

# MASTEROPPGAVE

Emnekode:  
BE305E

Navn på kandidat:  
Nina Eldby

---

## Eierstruktur og verdiskapning i oppdrettsnæringen i Nord-Norge

---

Dato: 18.05.16

Totalt antall sider: 92

# Abstract

This Master's Thesis aims to understand how fish farming companies in Northern Norway look on their value and ownership structure, as well as how their view of the future is.

This will be examined based on theory. The theory that is used is price and demand, theory of ownership and control, vertical integration, transaction cost theory, mergers and acquisitions.

The background of the thesis is that the aquaculture industry in Norway has a strong value creation, but there are few major companies in Norway, and none of these companies has Northern Norwegian owners. I will examine how aquaculture companies in Northern Norway can get as strong value creation as the largest companies in Norway.

Today the fish farming industry contains many small businesses with limiting resources. Increased value and ownership of Northern Norway is interesting because profits and interest rent will remain in Northern Norway. There will be potential for further economic development, and it contributes to more interesting jobs associated with development, administration and management.

I chose to perform a qualitative method. The companies that were chosen were selected by some criteria. A total of eight companies qualified for the interview. Five of these agreed to be interviewed.

By analyzing the data obtained from the interviews the result was that the degree of vertical integration is important to value creation. I also found that acquisition is seen as an important factor for increasing the size of the company. The companies do not want to merge because they believe it will harm the community.

The companies explained that local ownership was essential, and that they worked actively to ensure that the licenses in Northern Norway would be owned and used by the fish farming companies owned in Northern Norway.

# Forord

Denne masteroppgaven er skrevet våren 2016 som en avsluttende del av masterstudiet i finansiering og investering ved Handelshøgskolen, Nord universitet.

Min interesse for norsk oppdrettsnæring, og da hovedsakelig oppdrettsnæringen i Nord-Norge, kom våren 2014 når jeg jobbet for SINTEF som hadde en del oppdrag for fiskeri- og havbruks-næringen. Da det har vært en del fokus i nyhetene om utfordringer oppdrettsnæringen møter samt at jeg har tilegnet meg lærdom under masterstudiet ble det klart hva jeg ville fokusere på i oppgaven.

Arbeidet med masteroppgaven har vært meget spennende og lærerikt. Gjennom arbeidet har jeg fått et nytt og spennende innblikk i oppdrettsnæringen i forhold til verdiskapning og hva som innvirker på den. I tillegg har jeg fått en større forståelse for de teoriene jeg har brukt i oppgaven.

Jeg vil rette en takk til min veileder Frode Kjærland som har vært til stor hjelp under arbeid med masteroppgaven. Ikke minst for samtaler og mailutveksling som har vært avgjørende for å opprettholde motivasjon gjennom skriveprosessen. I tillegg vil jeg takke Roger Richardsen i SINTEF for god veiledning og innspill om næringen. Jeg vil takke familie og venner for tålmodighet og inspirasjon, spesielt min mor og far for både gode innspill og relevant informasjon, samt lesing av oppgaven. Til slutt vil jeg takke medstudenter som har bidratt til en fantastisk studietid som vil huskes.

Bodø, mai 2016.

Nina Eldby

# Sammendrag

Masteroppgaven tar sikte på å forstå hvordan oppdrettsselskapene i Nord-Norge ser på deres verdiskapning og eierstruktur, samt hvordan deres syn på fremtiden er.

Dette blir undersøkt basert på teori. Teorien som blir benyttet er pris og etterspørsel etter laks, teori om eierskap og kontroll, vertikal integrering, transaksjonskostnadsteorien, fusjon og oppkjøp.

Bakgrunnen for masteroppgaven er at oppdrettsnæringen i Norge har en sterk verdiskapning, men det er få store aktører i Norge, og ingen av disse aktørene har nordnorske eiere. Jeg vil undersøke hvordan oppdrettsselskapene i Nord-Norge kan få like sterk verdiskapning som de største aktørene i Norge.

I dag består oppdrettsnæringen av mange små bedrifter med begrensede ressurser. Økt verdiskapning og eierskap i Nord-Norge er interessant fordi overskudd og grunnrente bli værende i Nord-Norge. Det vil være potensialet til videre næringsutvikling, samt at det bidrar til flere interessante arbeidsplasser knyttet til utvikling, administrasjon og ledelse.

Jeg valgte å utføre en kvalitativ metode. Selskapene som ble valgt ble valgt etter noen kriterier. Til sammen åtte selskaper kvalifiserte seg til intervju. Fem av disse sa seg villig til å bli intervjuet.

Ved å analysere data innhentet fra intervjuene ble resultatet at grad av vertikal integrering har betydning for verdiskapning. Jeg fant også at oppkjøp er sett på som en viktig faktor for å øke størrelsen på selskapet. Selskapene ønsker ikke fusjon de mener det vil skade lokalsamfunnet.

Samtlige selskaper forklarte at lokalt eierskap var viktig, og at de jobbet aktivt for at konsesjonene i Nordland skulle være eid og brukt av nordnorskeide oppdrettsselskap.

## Innholdsfortegnelse

Abstract.....	1
Forord.....	2
Sammendrag .....	3
1.0 Innledning .....	6
1.1 Bakgrunn og formål med oppgaven.....	6
1.2 Problemstilling.....	8
1.3 Struktur .....	8
2.0 Oppdrettsnæringen i Nord-Norge .....	10
2.1 Oppdrettsnæringen.....	10
2.1.1 Veksten i oppdrettsnæringen i 2050 .....	11
2.1.2 Store produsenter i Norge .....	12
2.1.3 Produsenter i Nord-Norge.....	13
2.2 Lokalt eierskap – viktig?.....	14
2.2.1 Verdiskapning i Nord-Norge .....	15
3.0 Teori.....	17
3.1 Markedet .....	17
3.1.1 Etterspørsel etter laks – nasjonalt og internasjonalt.....	18
3.1.2 Pris og etterspørsel .....	19
3.2 Eierskap og kontroll.....	20
3.2.1 Berle og Means teori – eierskap og kontroll.....	20
3.3 Vertikal integrering.....	22
3.3.1 Hva er vertikal integrering og motiver for det .....	22
3.3.2 Fordeler med vertikal integrering .....	25
3.3.3 Ulempe med vertikal integrering .....	29
3.4 Fusjon og oppkjøp .....	31
3.4.1 Ekspansjonsstrategi.....	31
3.4.2 Motiver for fusjoner og oppkjøp.....	31
3.4.3 Fordeler ved fusjon og oppkjøp .....	35
3.4.4 Ulemper ved fusjon og oppkjøp.....	36
4.0 Metodologisk tilnærming.....	38
4.1 Vitenskapsteoretisk tilnærming .....	38
4.2 Metodevalg .....	39
4.3 Intervjuteknikk.....	40
4.4 Datainnsamling .....	42
4.5 Utvalg av intervjuobjekter .....	42
4.6 Intervjuprosessen, transkripsjon og dataanalyse.....	43
4.7 Validitet og reliabilitet .....	43
4.8 Metodekritikk.....	45
5.0 Analyse/Drøfting.....	47
5.1 Presentasjon av intervjuobjektene.....	47
5.2 Dannelse av kategorier.....	48
5.2.1 Tilordning av informantene til kategorier.....	49
6.0 Konklusjon.....	67

6.1 Videre forskning .....	68
Litteraturliste.....	70
Vedlegg 1 – Informasjonsskriv til informantene .....	77
Vedlegg 2 - Intervjuguide .....	78
Vedlegg 3 – Dannelse av kategorier .....	80
Vedlegg 4 – Tilordning av informanter til kategorier.....	82

## **Tabelloversikt**

Tabell 1. Kort beskrivelse av de fem informantene.....	47
Tabell 2. Beskrivelse av hva slags type data som inngår i de ulike kategoriene.....	48

## **Figuroversikt**

Figur 1. Omsetningsverdi og volum inne havbruk.....	12
Figur 2. Markedsandeler for atlantisk laks.....	17
Figur 3. Norsk konsum av sjømat.....	18
Figur 4. Tilbud, etterspørsel og pris.....	19

## **1.0 Innledning**

### **1.1 Bakgrunn og formål med oppgaven**

Oppdrettsnæringen har en sterk posisjon i Norge, og det skapes store verdier. Det selges store mengder i Norge og det eksporteres til utlandet. Næringen har hatt kraftig utvikling de siste titalls årene, og Nord-Norge har utmerket seg spesielt med sin flotte beliggenhet for oppdrettsnæringen (Winther et.al 2013). I dag produseres omkring 1 million tonn laks i Norge, derav produseres 400.000 tonn i Nord-Norge. Frem mot 2050 forventes det å bli produsert 5 millioner tonn på landsbasis der den største veksten vil være i nord (Olafsen et.al 2012a).

Det har vært debatter rundt hva Norge skal leve av når oljepris begynte å falle. 12.januar 2015 omtalte Leder i Fiskeribladet Fiskaren at med en fallende oljeproduksjonen ligger fremtiden i havet (Fiskeribladet Fiskaren 2015). Fisk og sjømat er en fornybar ressurs, og Norge vil kunne få flere bein å stå på ved å utvikle denne næringen. Det er forsket en del på hvordan forskjellige faktorer påvirker lønnsomheten i oppdrettsnæringen. Det er sett på hvilken råstoffstrategi som er mest lønnsom (Nofirma 2014), hvordan lønnsomheten blir påvirket av gjeldsgraden til et foretak (Pedersen & Byrkjeland 2013), og hvilke forhold som har betydning for lønnsomheten i oppdrettsnæringen (Mørkve & Ulvan 2010).

9.januar 2004 uttalte konsernsjef i Stolt Sea Farm Holding til Aftenposten at en konsentrasjon med færre selskaper i oppdrettsnæringen vil være fornuftig for næringen (Aftenposten 2004). Han mener at ved å ha færre selskaper vil de kunne kontrollere lakseprisen bedre og vil kunne jobbe mer lønnsomt. Norske Sjømatbedrifters Landsforening hadde som overskrift på deres hjemmeside 28.februar 2013 "Verdien av lokalt eierskap" (Norske Sjømatbedrifters Landsforening 2013). De mener at lokalt eierskap vil tjene kystdistriktene best, fordi det vil bidra til videre næringsutvikling, flere interessante arbeidsplasser knyttet til utvikling, administrasjon og ledelse. Olafsen et.al 2012a forklarer at færre og større oppdrettsselskaper vil gjøre det enklere å få til felles tiltak og strategier i enkeltområder.

Da jeg er fra Nord-Norge har jeg et ønske om å bidra til at Nord-Norge kan utvikles for å møte veksten av produksjonen som er forventet i 2050 (Olafsen et.al 2012a).

Vekstøkning samt at dette er en viktig næring for Norge, er bakgrunnen for at jeg ønsker å studere dette nærmere. Jeg ønsker å bidra til at oppdrettsselskapene i Nord-Norge skal befeste sin posisjon i markedet fram mot 2050.

Temaet for denne masteroppgaven er verdiskapning i oppdrettsnæringen i Nord-Norge. Jeg vil utdype om det finnes forskjeller på hvordan de ulike aktørene i næringen jobber mot verdiskapning.

Olafsen et.al (2012a) definisjon av verdiskapning =

$$\begin{aligned} & \text{Arbeidstakere (i form av lønn)} \\ & + \text{Kapitaleiere (i form av kapitalavkastning)} \\ & + \text{Staten (i form av skatter og avgifter)} \end{aligned}$$

Oppgaven har jeg avgrenset til å gjelde aktører i næringen i Nord-Norge som til dels er vertikalt integrert og har foretatt fusjoner og/eller oppkjøp på 2000-tallet. Jeg valgte å avgrense det til 2000-tallet da dette ansees som den andre store oppkjøpsbølgen i oppdrettsnæringen. Den første oppkjøpsbølgen var på 90-tallet.

Formålet med oppgaven er å undersøke hvordan oppdrettsselskapene i Nord-Norge skal møte hverdagen i år 2050. Dette vil jeg undersøke ved å se på grad av vertikal integrering, og om selskapene har gjort fusjoner og/eller oppkjøp.

I oppgaven har jeg tatt utgangspunkt i vertikal integrering da dette er et aktuelt tema i denne næringen. Jeg ønsker å finne ut om det å integrere flere ledd av verdikjeden har betydning for verdiskapning. Det har vært forsket på i hvor stor grad næringen er vertikalt integrert, men ut i fra min kunnskap har det ikke vært sett på sammenhengen mellom vertikal integrasjon og verdiskapning. Dette er et tema som er interessant å se nærmere på, og jeg mener resultatene jeg får ut av denne studien vil kunne ha stor nytteverdi.

Jeg har også studert to andre begreper, fusjon og oppkjøp, som er aktuelle teorier som må undersøkes nærmere når det kommer til å sikre eierskap innenfor oppdrett i Nord-Norge. Det har blitt gjort lite forskning på om fusjoner og oppkjøp vil ha en positiv effekt for oppdrettsnæringen for å kunne sikre større eierskap.



## **1.2 Problemstilling**

Problemstillingen i masteroppgaven omhandler eierskap og verdiskapning i oppdrettsnæringen i Nord-Norge. Jeg ønsker å undersøke hvordan oppdrettsnæringen i Nord-Norge ser på økt verdiskapning, og kan sikre større eierskap.

*”Hvordan vurderer oppdrettsnæringen i Nord-Norge sin eierstruktur og verdiskapning?”*

## **1.3 Struktur**

Masteroppgaven er inndelt i seks kapitler, hvor disponeringen for disse er som følger: *Kapittel 1* inneholder bakgrunn og formål for studien, i tillegg til problemstillingen og avgrensning av den.

*Kapittel 2* omhandler bakgrunnsinformasjon om oppdrettsnæringen. Den går i dybden på to rapporter skrevet av Olafsen et.al i 2012 hvor de har sett på antatt vekst i oppdrettsnæringen i 2050, samt regional verdiskapning. Kapitlet går også inn på hvorfor lokalt eierskap i Nord-Norge er viktig.

*Kapittel 3* inneholder teori som er benyttet i oppgaven. Her presenteres pris og etterspørsel etter laks, teori om eierskap og kontroll, vertikal integrering, transaksjonskostnadsteorien, fusjon og oppkjøp. Teoriene er kategorisert i fire kategorier; etterspørsel etter laks, eierskap og kontroll, vertikal integrering, og fusjon og oppkjøp.

*Kapittel 4* inneholder metoden som er benyttet for oppgaven. Her vil jeg gjennomgå fremgangsmåten som er anvendt for å svare på problemstillingen. Jeg vil også redegjøre for det vitenskapsteoretiske ståstedet og metodevalgene jeg har tatt med bakgrunn i det. Intervjuteknikk, utvalg av informanter og datainnsamling blir beskrevet, før jeg gjennomgår hvordan intervjuprosessen og transkriberingen fremtrådte. Til slutt redegjør jeg for validitet og reliabilitet, samt metodekritikk.

*Kapittel 5* omhandler drøfting og analyse av funnene i oppgaven. Jeg vil fremstille fem kategorier som er bearbeidet ut i fra intervjuguiden. Dette for å få en ryddig og enklere utredning av funnene. I disse fem kategoriene vil jeg foreta en drøfting av resultatene som er funnet innenfor hver kategori.

*Kapittel 6* inneholder konklusjonen som kan trekkes ut i fra denne masteroppgaven. Jeg vil beskrive de viktigste funnene ved studien, og komme med videre forskning.

## **2.0 Oppdrettsnæringen i Nord-Norge**

Det er skrevet tre rapporter i nyere tid hvor de har sett på verdiskapning i oppdrettsnæringen. Den ene rapporten er av Olafsen et.al (2012a) som går i dybden på verdiskapning i oppdrettsnæringen som er basert på produktive hav i 2050. Den andre rapporten er også av Olafsen et.al (2012b) som omhandler regional verdiskapning i norsk sjømatnæring. Den tredje, skrevet av Winther et.al 2011, omhandler potensial for økt verdiskapning i lakse- og ørretoppdrettsnæringen.

### **2.1 Oppdrettsnæringen**

Oppdrettsnæringen / fiskeoppdrett omfatter kunstig befruktning, klekking, yngelpleie og oppforing av fisk i fangenskap (Det Store Norske Leksikon). Fiskeoppdrett spiller en viktig rolle i mange land, og i Norge omfattes fiskeoppdrett i første rekke oppdrett av laks og regnbueørret. I denne oppgaven skal vi se nærmere på oppdrett av laks.

I dag består oppdrettsnæringen av mange små bedrifter med begrensede ressurser. Flere av bedriftene har de siste årene blitt kjøpt opp av større bedrifter både i utlandet og Norge som bidrar med kapital, ressurser og kompetanse (Olafsen et.al 2012a). Forskere forventer at strukturen i årene fremover består av færre og større selskap i Norge. De ser også at interessen fra utenlandske investorer blir større, og mener at målet for oppdrettsnæringen i Norge må være å gjøre seg attraktive slik at utenlandske selskap velger å ha basen i Norge (Winther et.al 2011).

På slutten av 1960-tallet så man oppstarten av oppdrettsnæringen, og næringen vokste seg større i løpet av få tiår. Produksjonen av laks økte fra noen tusen tonn i 1980 til 330 000 tonn i 1997 (Chan 2014). Frem til 1991 hadde Norge strenge regler for fiskeoppdrett. Loven satte en begrensning både innenfor eierskap og konsesjon. Det var kun lov til å ha en konsesjon per enkeltperson og det ble gjort store begrensninger på lokalt eierskap. Myndigheten detaljformulerte anleggsspesifikasjoner, eierskap og lokalisering innenfor oppdrettsnæringen. I 1991 ble denne loven endret, og det ble nå mulig for en eier å ha flere konsesjoner. Dessverre hadde laksenæringen dårlig rykte på denne tiden, som medførte en dominansendring der lokale gründere med enkeltmannsforetak gikk inn. Disse gründerne etablerte aksjeselskap og kjøpte opp konsesjoner og sentraliserte produksjonen for å få lavere kostnad per produsert laks

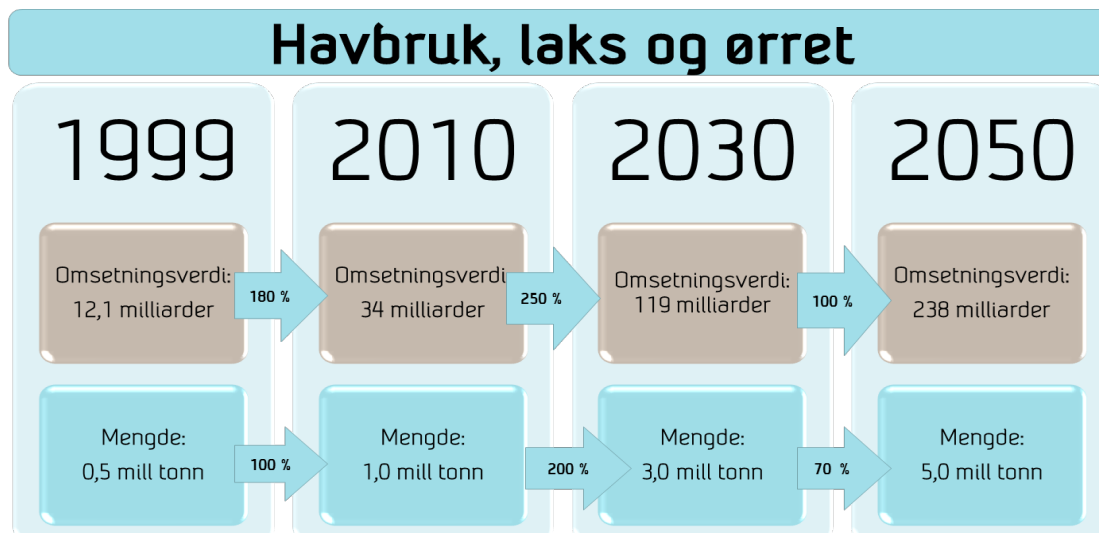
per kilo (Chan 2014). De hadde god inntjening, som resulterte i en produksjon per årsverk i 1992 på 80 tonn som økte til 340 tonn i 2002. Jakobsen 1998 viser at det gradvis ble innført et nytt reguleringsregime utover 1990-tallet der man gikk fra å regulere for å begrense konkurranse til å regulere for å tilrettelegge for konkurranse. På denne måten skulle markedet ivareta allokeringen av ressurser og goder.

Chile er også et land der oppdrettsnæringen er stor. Forskjellen mellom Norge og Chile er at Chile er organisert slik at de har et stort innslag av vertikal integrering. En av hovedgrunnene til dette er at laksenæringen er mindre regulert i Chile enn i Norge (Kjesbu et.al 2005). Når næringen ikke er kraftig regulert av staten får produsentene større kontroll over verdikjeden, og de kan da holde en lavere pris per kilo laks og samtidig få en større del av verdiskapningen.

I dag er oppdrettsnæringen fortsatt svært regulert, men ikke i nærheten så regulert som det en gang var. Det er introdusert en rekke forskrifter, hvor regulering av driften i oppdrettsanleggene, tildeling av konsesjoner, bedriftene må søke om tillatelse til å drive oppdrett og foredling/produksjon og salg av oppdretts fisk er regulert av staten (Aarset et.al 2005). Hovedgrunnen til disse lovene er at myndighetene ønsker å sørge for at visse samfunnsmessige mål bli oppnådd, da spesielt med tanke på den økonomiske aktiviteten.

### ***2.1.1 Veksten i oppdrettsnæringen i 2050***

I dag produseres omkring 1,0 million tonn laks og ørret i Norge med en omsetningsverdi på 34 milliarder. Over 400.000 tonn av dette produseres i Nordland, Troms og Finnmark, som tilsvarer 40% av produksjonen i Norge. Frem mot 2050 forventes dette å øke til 5 million tonn på landsbasis med en omsetningsverdi på 238 milliarder, der den største relative veksten antas å komme i nord (Olafsen et.al 2012a). Begrunnelsen til økt vekst er hovedsakelig knyttet til økt etterspørsel som forventes å komme fra ulike markeder.



Figur 1 Omsetningsverdi og volum inne havbruk – Olafsen et.al 2012a

Forskere sier at laks vil være den dominerende oppdrettsarten i Norge i 2050. Dette er hvis næringen og forskningsmiljøene klarer å løse de miljømessige utfordringene som er pekt på av Regjeringens bærekraftstrategi. Det pekes spesielt på genetisk påvirkning og rømming, sykdom, forurensning og utslipp, arealbruk og fôrressurser (Olafsen et.al 2012a). De mener at det i 2050 vil være metoder som kan oppdrette en steril laks med god tilvekst og sterkt immunforsvar, og at lusesituasjonen vil være under kontroll (Winther et.al 2011). Forskere ser at færre og større oppdrettsselskaper gjør det enklere å få til felles tiltak og strategier i enkeltområder. Den største utfordringen i 2050 vil være tilgang på fôrressurser av høy kvalitet.

### 2.1.2 Store produsenter i Norge

Oppdrettsnæringen består i dag av et fåtall nasjonale børsnoterte aktører som Marine Harvest Group, Lerøy Seafood Group ASA, SalMar ASA og Cermaq. Disse anses som de fire største aktørene i Norge. Alle foruten Cermaq har hovedkontor utenfor Nord-Norge. Cermaq har hovedkontoret sitt i Steigen, men er eid av japanske Mitsubishi Corporation. I oktober 2014 solgte staten sin 60% eierandel i Cermaq til Mitsubishi for 5,25 milliarder kroner. Det er altså ingen av disse som bidrar til at det overskuddet som genereres, blir i Nord-Norge.

### **2.1.3 Produsenter i Nord-Norge**

Innen oppdrettsnæringen i Norge finner vi flest bedrifter som er innenfor rammen mellomstor- og små bedrifter. Mange av disse bedriftene holder til i Nord-Norge, hovedsakelig oppover Helgelandskysten. De to største oppdrettsselskapene i Nord-Norge er Nordlaks AS<sup>1</sup> og Nova Sea AS<sup>2</sup>.

Nordlaks er et helintegrert selskap som har kontroll på hele verdikjeden, fra stamfisk, rogn, smolt, matfisk og produksjon av ferdige produkter, til distribusjon og salg. Fordi de har en helintegrert verdikjede har de god kontroll på alle ledd i produksjonen med sporbare og trygge produkter (Nordlaks U.d.).

Nordlaks har virksomhet i 12 kommuner i Nordland og Troms.

Det opprinnelige Nova Sea ble etablert i 1985 som en fiskeindustribedrift. Den besto av produksjon av pakking og filetering av sei, produksjon av kvitlaksfarse, slakting og pakking, og eksport av laks (Nova Sea U.d.). I 1994 konsentrerte Nova Sea seg kun om laks.

I dag består virksomheten av fire sentrale lakseselskap på Helgeland: laksepakkeriet Nova Sea og oppdrettsselskapet Seafarm Invest på Lovund, Torris Products på Halså i Meløy, og Marine Harvest på Bolga i Meløy.

I Nord-Norge finnes det også mellomstore/mindre oppdrettere langs kysten. Egil Kristoffersen & Sønner AS<sup>3</sup> er en av disse. I dag er det Egils to barnebarn, Eva Kristoffersen og Anna Kristoffersen som eier aksjene. Eva er daglig leder for bedriften, og Anna sitter i styret.

Ellingsen Seafood AS<sup>4</sup> er et havbruksselskap med hovedvekt på oppdrett, slakting, salg og eksport av laks. De har egen smoltproduksjon i selskapet Silver Seed.

Eidsfjord Sjøfarm AS<sup>5</sup> er et havbruksselskap i Holmøy-konsernet. De har totalt 25 fast ansatte fordelt på lokaliteter på Sortland, Hadsel og Øksnes i Nordland, samt Torsken, Skjervøy og Nordreisa i Troms (Eidsfjord sjøfarm U.d.).

---

<sup>1</sup> Videre omtalt som Nordlaks

<sup>2</sup> Videre omtalt som Nova Sea

<sup>3</sup> Videre omtalt som Egil Kristoffersen & Sønner

<sup>4</sup> Videre omtalt som Ellingsen Seafoods

<sup>5</sup> Videre omtalt som Eidsfjord Sjøfarm

## ***2.2 Lokalt eierskap – viktig?***

I Nord-Norge har den norske stat vært inne som eier i fiskeindustrien. Dette fordi det har vært en statlig satsing på gjenreising av Nord-Norge etter krigen (Jakobsen & Lindkvist 2003). Den norske stat hadde som rolle fra 1951 å etablere gunstig økonomisk støtteordning som kunne påvirke private aktørers lokaliseringsvalg (Arbo 1996). Det var viktig for Nord-Norge at staten var behjelpelig som eier fordi det var mangel på privat kapital i landsdelen. I 1986 valgte staten å selge anleggene etter flere år med driftsunderskudd (Lindkvist 1994). Siden den gang har de bare vært inne med mindre eierandeler.

Forkjempere for en deregulering av oppdrettspolitikken argumenterer for at en videreutvikling av fiskeoppdrett trenger kapitalsterke selskaper (Jakobsen et.al 2003). En av grunnene for at de mener oppdrettsnæringen trenger mer kapital i selskapene er fordi de har muligheten til å investere i nye metoder og utvide driften. En annen viktig faktor er at om man ønsker en vertikal integrasjon i selskapet er det nødvendig med sterkere kapital. Har man en virksomhet med sterkere eierskap vil det være enklere å gjennomføre beslutninger.

Fusjon kan være virksomt for å få større eierskap i oppdrettsnæringen.

En av hovedgrunnene til at to selskaper fusjonerer er for å danne et mer robust og større selskap der de sammen vil ha større egenkapital samt står sterkere i markedet. Under en fusjon er det vanlig at selskapene som fusjonerer har gode egenskaper på forskjellige områder. Sammen kan de utgjøre en sterkere og mere konkurransedyktig bedrift.

I praksis skjer en fusjon ved at et av selskapene overtar virksomheten, vi kaller dem overtakende selskap, til det selskapet de fusjonerer med, vi kaller dem overdragende selskap. Aksjonærene i det overtakende selskapet beholder sine aksjer, mens aksjonærene i det overdragende selskapet vil få kompensasjon fra det overtakende selskapet. Denne kompensasjonen kommer primært i form av aksjer i det nye selskapet. Vi ser at aksjonærene i det overtakende selskapet ikke blir direkte berørt av fusjonen, mens aksjonærene i det overdragende selskapet blir berørt av dette.

Det finnes mange små oppdrettsselskap i Nord-Norge hvor de er mer opptatt av å være i et bestemt lokalmiljø, enn å tenke hvor de burde være lokalisert for å kunne oppnå en sterkere verdiskapning i selskapet.

Det er viktig for Nord-Norge å ha et lokalt eierskap. Med å ha et lokalt eierskap vil overskudd og grunnrente bli værende i Nord-Norge, og det vil være potensialet til videre næringsutvikling. Det er ikke bare næringsutviklingen som er viktig med å ha lokalt eierskap, det bidrar også til flere interessante arbeidsplasser knyttet til utvikling, administrasjon og ledelse.

Hvis vi ser på hvordan de største norske selskapene i Norge er bygd, ser vi at de har hatt vekst ved oppkjøp av mange små bedrifter gjennom tidene. Med å ha et større eierskap har de økt verdiskapningen.

### **2.2.1 Verdiskapning i Nord-Norge**

Olafsen et.al fant i 2012b ut at sjømatnæringen i Nord-Norge hadde en verdiskapning på ca. 16,1 milliarder NOK, som skapte totalt ca. 18 200 årsverk. De fant også ut at Nord-Norge skaper større verdiskapning i kystregionene Midt-Norge og Vestlandet, enn hva disse to kystregionene gjør for Nord-Norge. Dette er et godt bevis på at verdiskapningen ikke skjer i Nord-Norge, men i andre deler av landet. Fordelingen av verdiskapningen er i stor grad avhengig av hvor leverandørindustrien geografisk befinner seg og hvordan sammensetningen av næringslivet er i regionen (Olafsen et.al 2012b).

Formålet med den regionale analysen var å belyse den regionale variasjonen som finnes mellom landsdelene når det gjelder ringvirkninger. Ved å finne ut dette kan man få fram betydningen næringen har for landet. Ringvirkninger ble uttrykt i Olafsen et.al 2012b som verdiskapning, produksjonsverdi og sysselsetting (årsverk).

De beskriver verdiskapning som en fordeling mellom arbeidstakere (i form av lønn), kapitaleiere (i form av kapitalavkastning), og i noen tilfeller staten (i form av skatter og avgifter). Verdiskapning er altså den merverdien som skapes på hvert ledd i produksjonen.

Nord-Norge er den største fiskeriregionen i Norge målt i tonn og verdi av fangst, og i 2012 utgjorde dette ca. 52 prosent av total kvantum i Norge (Olafsen et.al 2012b).



Verdiskapningen i Nord-Norge var på ca. 8,3 mrd. NOK i 2012. Denne verdiskapningen fordeler seg mellom de fire forskjellige kjerneaktivitetene; fiske og fangst, akvakultur, fiskeforedling, og eksport-/handelsledd. Fisk og fangst er kjerneaktivitetene med betydelig størst verdiskapning på hele 4,1 mrd. NOK. I Midt-Norge var denne kjerneaktiviteten på 2,8 mrd. NOK og på Vestlandet 2,3 mrd. NOK. Vi ser med dette at Nord-Norge skaper den største verdiskapningen innenfor fisk og fangst i løpet av 2012.

Selv om Nord-Norge har den største verdiskapningen innenfor fisk og fangst av kystregionene i landet har de det laveste innkjøpet i 2012 av virksomheter lokalisert i egen region (Olafsen et.al 2012b). Nord-Norge har gjort ca. 48 prosent av innkjøpene i sin egen region, mens de resterende prosentene ligger i de andre kystregionene. Herunder gjennomføres en betydelig del av innkjøpene fra virksomheter lokalisert i og rundt Oslo.

I forhold til Nord-Norge gjennomfører Midt-Norge ca. 57 prosent av innkjøpene i 2012 i virksomheter lokalisert i egen region innenfor fisk og fangst, og Vestlandet hele 68 prosent. Olafsen et.al 2012b fant ut at fordelingen av ringvirkningene, i form av verdiskapning, er avhengig av hvor leverandørindustrien geografisk befinner seg. En ser at Vestlandet har det beste utbyttet av dette, da leverandørindustrien på Vestlandet er best utbygd. Vestlandet kan derfor ta ut større andel av verdiskapningen i egen region.

### 3.0 Teori

I dette kapitlet vil jeg gi en introduksjon av hver teori som jeg ser som relevant for problemstillingen. Først vil jeg gå inn på markedet for oppdrettsfisk og se på etterspørsel og pris på laks, deretter vil jeg gå inn på eierskap og se på eierstruktur. Etter dette vil jeg forklare begrepet vertikal integrering, før jeg til slutt vil avslutt med å gå nærmere inn på begrepene fusjon og oppkjøp.

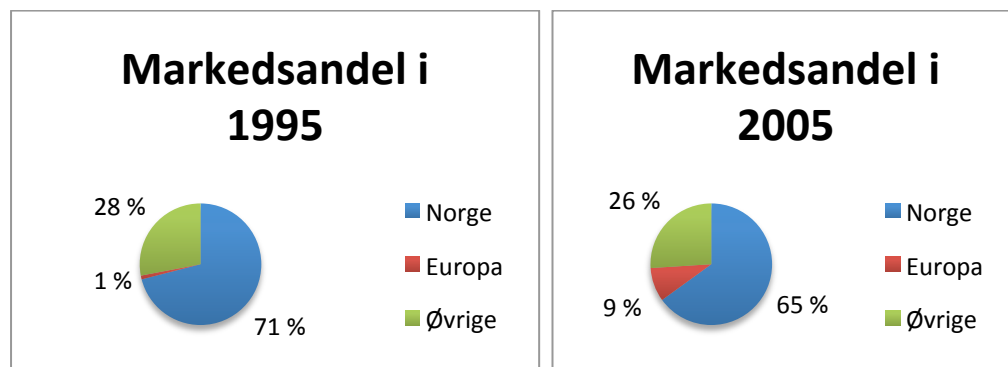
### 3.1 Markedet

Fisk, og da spesielt laks, blir sett på som et sunt og helsefremmede produkt, og etterspørselen er voksende og betalingsviljen er stor. Kvaliteten på både ferske og frosne produkter er forbedret betraktelig.

Når man ser på et marked ser man på hvilken struktur markedet har. Det finnes fem forskjellige markedsstrukturer; fullkommen konkurranse, monopol, duopol, oligopol og kartell. Oppdrettsnæringen befinner seg i et marked med fullkommen konkurranse. Dette fordi etableringsbarriere er hovedutfordring for inngang til næringen (Chan 2014). Det er både politiske betingelser og høye konsesjonspriser som gjør det vanskelig for nykommere til å etablere seg i næringen.

På begynnelsen av 1990-tallet ble det gjort en strukturendring i oppdrettsnæringen med flere sammenslåinger og salg til større grupperinger (Chan 2014). Grunnen til strukturendringen kom av at Fiskeoppdretternes salgslag (FOS), som ble stiftet i 1978, gikk konkurs. Fiskeoppdretternes salgslag var et forsøk på samarbeid mellom norske lakseoppdrettere.

Europa har alltid vært et av hovedmarkedene for lakseeksport, og det jobbes kontinuerlig med å øke markedsandelen i Europa. Vi ser at norsk markedsandelen for laks var på 71 prosent i 1995 og i 2005 hadde den falt til 68 prosent (Kontali analyse).



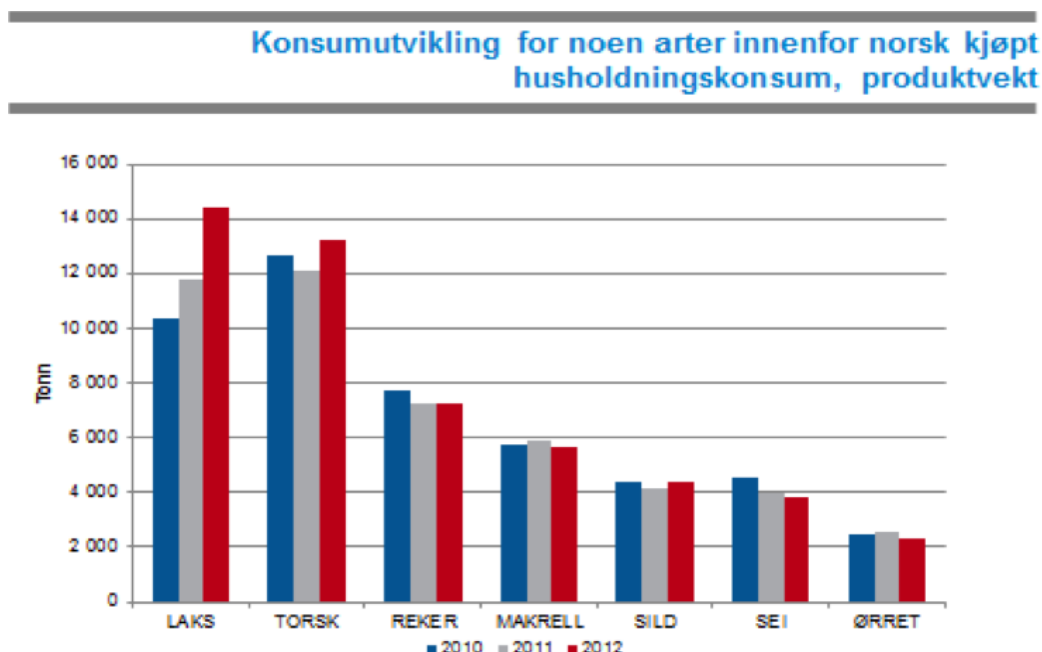
Figur 2 Markedsandeler for atlantisk laks, EU 1995 & 2005 - Kontali analyse

### 3.1.1 Etterspørsel etter laks – nasjonalt og internasjonalt

Et av de viktigste premissene for økt produksjon i 2050 er en økende etterspørsel etter laks i markedet. En økt etterspørsel kan komme av krav fra konsumentene om tilbud på sunne produkter.

Vi ser også at fisk, og da spesielt laks, har blitt mer integrert verden over, både nasjonalt og internasjonalt. Norge har den største markedsposisjonen av alle lakseprodusentene i verden, dette grunnet klimaet og beliggenhet. Norge eksporterer mye av det som produseres til utlandet. Frankrike anses å være Norges viktigste laksemarked, med Polen hakk i hel (Kjesbu et.al 2005). Russland har også vært et viktig marked for norsk lakseoppdrett, men stengte for import for noen måneder siden. Det er nå full stopp på russergrensen (iLaks 2015).

Nasjonalt ser vi, på figur 3, at laks står for den største økningen av norsk sjømatkonsum i 2012. Det nasjonale markedet har holdt seg stabilt de siste ti årene, men vi kan se en økning innenfor kjøpt hjemme konsum av laks (Chan 2014). Grunnen til at det har vært en økning i hjemme konsum er av sosiokulturelle faktorer som produktutvikling, gode distribusjon og mat og helseglede. En konsument kan gå i butikken å lett få tilgang til ferdigpakket laksefilet, som også hjelper på denne økningen.



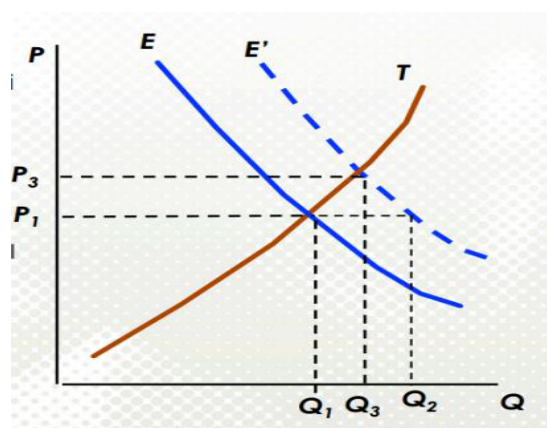
Figur 3 Norsk konsum av sjømat – Norsk sjømatråd

Historisk har vi sett at lakseprisene varierer fra å enten gi oppdrettsnæringen meget gode fortjenester til det stikk motsatte. Dette tar oppdrettere og foredlere hensyn til når de vurderer prisen på laksen. Jeg vil nå gå nærmere inn på dette.

### 3.1.2 Pris og etterspørsel

Forskere har kommet fram til at oppdrettsnæringen vil oppnå gode priser på sine produkter i 2050 hvis de beholder sitt gode rykte i verden og at det produseres ren og sunn mat (Olafsen et.al 2012a). Dette gir også et godt utgangspunkt for å øke verdiskapningen i hele verdikjeden.

De siste årene har eksportprisen på laks vært varierende, med laveste pris pr kilo laks på 27,64 kroner i 2012 (Aandahl 2014) og høyeste pris pr kilo laks på 56 kroner i 2016 (Statistisk sentralbyrå). Denne prisen blir bestemt etter tilbud og etterspørsel i markedet. I April 2015 spådde meglere at den seks måneders forwardprisen vil komme nede på 30-tallet (iLaks 2015), men vi så at prisen etter seks måneder var på 40-tallet. En forwardpris er en pris avtalt mellom kjøper og selger for en transaksjon som vil finne sted på en angitt dato i fremtiden (Bodie et.al s. 791). Hovedgrunnen til at meglerne spådde en slik lav forwardpris var fordi Russland stoppet importen. Samtidig var Kina i ferd med å gjøre det vanskeligere for norske fiskeeksportører å eksportere til Kina. Dette preget etterspørselen etter laks betraktelig (iLaks 2015). Vi ser også at på grunn av en mild vinter har laksen fått en økt vekstkurve, og det har det blitt mer og tyngre fisk i sjøen. Når det finnes mer fisk i markedet enn markedet klarer å selge demper dette prisen. Figur 4 viser dette; når vi har ett fall i etterspørselen får vi et fall i kurven fra  $E'$  til  $E$  og prisen går ned fra  $P_3$  til  $P_1$ , og vi får da et etterspørselsoverskudd mellom  $Q_1$  og  $Q_3$ .



Figur 4 Tilbud, etterspørsel og pris - Chan 2014

### **3.2 Eierskap og kontroll**

Eierskapsstrukturen i oppdrettsnæringen varierer. Fra meget konsentrert eierskap, hvor det er en aksjonær, til spredt eierskap, hvor det er mange små aksjonærer.

Aktørene som sitter på eiersiden påvirker kontrollen av selskapet. I de selskapene hvor eierskapsstrukturen er meget konsentrert, er det kun en eier som har full kontroll over selskapet. I selskapene hvor strukturen er spredt vil det bli for dyrt for alle eierne å ha kontroll, dermed blir kontrollen over selskapet i praksis overført til lederne. Berle og Means teori om eierskap og kontroll går inn på problematikken knyttet til eierskap og kontroll.

#### **3.2.1 Berle og Means teori – eierskap og kontroll**

I 1932 kom boken *"The Modern Corporation and Private Property"* ut, skrevet av Berle og Means. De så på skillet mellom eierskap og kontroll i selskaper. Boken fikk stor oppmerksomhet fra andre økonomer, men dette var ikke første gang temaet var blitt problematisert. I følge Douma og Schreuder 2008 kom Adam Smith ut med boken *"The Wealth of Nations"* i 1776 som la grunnlaget for teorien om skillet mellom eierskap og kontroll.

Berle og Means (1932) begrunnet skillet mellom eierskap og kontroll at kontroll i mange av de store selskapene ble utført av ledere som hadde lite eller ingen eierinteresser i selskapet. Lederne har da mulighet til å følge sine egne personlige mål på bekostning av eierne. Lederne får økt makt i disse tilfellene fordi formuen til eierne blir underlagt lederne.

I følge Berle og Means (1932) vil skillet mellom eierskap og kontroll være fullstendig når det ikke finnes en minoritets eier. Da vil kontrollen ligge hos lederne som vil ha makt til å følge sine interesser, selv om lederne har liten eller ingen eierandeler i selskapet. I oppdrettsnæringen i Nord-Norge har selskapene eiere som har betydelig eierinteresser i selskapet. Eierne i selskapene sitter ofte som daglig leder eller er med på den daglige driften. Dette fører til at man ikke får et skille mellom eierskap og kontroll. Hvis vi ser på de største oppdrettsselskapene i Norge ser vi at de er børsnoterte. Disse selskapene har mer spredt eierskap, med mange små aksjonærer, og eierne deltar ikke alltid i den daglige driften. Ved å ha mange små aksjonærer har ikke hver aksjonær så mye makt til å kontrollere ledelsen i selskapet. Vi ser at disse selskapene dermed er mer lederstyrt enn eierstyrt.

I følge Douma og Schreuder 2008 mener Berle og Means at lederne og aksjonærene har forskjellige interesser. Lederne i selskapet er ute etter penger, makt og prestisje. Aksjonærene er opptatt av høyest mulig avkastning på investeringene sine. De frykter at lederne vil utnytte sin posisjon og gi mer til seg selv på bekostning av aksjonærene ved å tappe selskapet for verdier.

Jensen og Meckling (1976) var to av de som kom frem til agentteorien, som er bygget på Berle og Means teori. Denne teorien ser på forholdet mellom to parter, en prinsipal og en agent som tar beslutninger på vegne av prinsipalen (Douma og Schreuder 2008). Som i Berle og Means teori om eierskap og kontroll, er prinsipalen og agenten i et samarbeid med hverandre, men har forskjellige syn og mål på risiko (Eisenhardt 1989).

Jensen og Meckling så på ledernes atferd og hvordan denne forandrer seg i forhold til endringer i ledernes eierandel i selskapet. Lederen er interessert i å maksimere verdien på selskapet og det ekstravagante forbruket til selskapet, som øker nytten hans. Denne teorien er lik Berle og Means teori ved at interessen til lederen og aksjonærene vil være forskjellige. Oppdrettsselskapene i Nord-Norge, som denne oppgaven fokuserer på, er mindre enn de største aktørene i Norge. De har få konsesjoner og driver i mindre skala. I disse selskapene ligger beslutningsstyring og beslutningskontroll hos noen få personer, og lederen for selskapet sitter som oftest i styret. Fama og Jensen (1983) kaller dette for ikke-komplekse organisasjoner. I slike organisasjoner er beslutningsrelevant kunnskap konsentrert hos noen få personer, derfor blir det mest effektivt å samle beslutningsstyringen og beslutningskontrollen hos disse. Når en samler beslutningsstyret og beslutningskontrollen hos en eller få personer kan en risikere at det oppstår opportuniste. Dette løses ved å gjøre disse eierne til restkravshavere. Dermed svekkes agentproblemene og lønnsomheten påvirkes positivt.

### **3.3 Vertikal integrering**

Jeg skal nå gå nærmere inn på vertikal integrering. Kildene til innholdet kommer hovedsakelig fra Dreyer et.al 1998, samt Porter 1980, Williamson 1971, Stuckey & White 1993, og Langlois 1992. Før vi går nærmere inn på argumentene for og imot vertikal integrering, skal vertikal integrering først forklares.

#### **3.3.1 Hva er vertikal integrering og motiver for det**

Vertikal integrering har sin største tilknytning til strategifag og organisasjonsteori. Årsaken er at man allerede på 30-tallet var opptatt av hvorfor det i det hele tatt eksisterte bedrifter og de konkluderte med at det var viktig å analysere bedriftene som separerte organisasjonsenheter. På denne måten kunne de minimere transaksjonskostnader (Dreyer et.al 1998). Ronald Coase skrev en artikkel i 1960 vedrørende bedriftenes viktigste bidrag til effektivisering, nemlig reduksjon av transaksjonskostnadene. Her ble teorien ”Coase- teoremet” til. Denne teorien beskriver den økonomiske effektiviteten i en økonomisk tildeling eller utfallet i nærvær av eksternaliteter (Coase 1960). Teorien bekrefter at der det er fullstendig konkurranseutsatte markeder uten transaksjonskostnader, med et effektivt sett med innganger og utganger i produksjonen, vil optimal fordeling bli valgt. På 70-tallet ble vertikal integrering analysert ved hjelp av økonomiske modeller, og på 80-tallet kom det bedriftsstrategiske elementet inn i diskusjonen omkring hva vertikal integrering er. Forskere så på vertikal integrering som et strategisk verktøy de kunne bruke til å forbedre egen konkurranseposisjon (Dreyer et.al 1998). Porter kom da med boken ”Competitive Strategy” som har fått en stor betydning til vertikal integrering. Porter definerte vertikal integrering slik:

*”Vertical integration is the combination of technologically distinct production, distribution, selling and/or other economic processes within the confines of a single firm”.* (s. 300)

Vi kan konkludere med at vertikal integrering er en strategisk beslutning hvor man utnytter interne transaksjoner, framfor markedstiltak for å oppnå økonomiske mål (Dreyer et.al 1998).

Vertikal integrering er benyttet i mange empiriske studier, der målet har vært å avdekke et problem med utgangspunkt i Porters perspektiv. Det var forventet positive effekter av vertikal integrering, men dette ble ikke bekreftet i disse empiriske studier. Denne utfordringen skapte et behov for å finne nye forklaringsmodeller til de funn som ble gjort (Dreyer et.al 1998). Burgess (1983) beskrev vertikal integrering slik:

*".... vertical integration is a special form of diversification and therefore entails all the known hazards of such moves. It also carries with it another risk, the piling-up of more capital behind a given market segment, so increasing the write-off should the business fail" (s.55)*

Med en slik kobling mellom vertikal integrering og teori knyttet til diversifisering ser man i større grad forholdet innad i den enkelte bedrift og hvilken effekt dette har for bedriftens eksponering mot risiko (Dreyer et.al 1998).

Oppmerksomhet rundt vertikal integrering blir stadig større. Spesielt gjelder dette i selskaper med 100% eierskap i produksjonsleddet. "Dette har sammenheng med at de problemene som vertikal integrering er ment å løse kan oppnås ved hjelp av andre relasjoner mellom selvstendige enheter enn eierskap" (Dreyer et.al 1998). Webster kom med en definisjon av vertikal integrering på 90-tallet. Han mener at effekten av transaksjoner mellom to påfølgende enheter i en verdikjede er et viktig mål på integreringsgrad. Han trekker også inn formaliserte samarbeidsavtaler og krysseierskap mellom bedrifter når integreringsgrad skal defineres. "I så måte vil en bedrifts eierandel i en annen bedrift være avgjørende, og samtidig vil bruk av slik styringsrett i forhold til andre eierinteresser praktiseres ulikt" (Dreyer et.al 1998). Dette ser vi er spesielt relevant for fiskerinæringen hvor det er satt formelle begrensninger gjennom lovverk når det gjelder produksjonsleddets muligheter til å ha eierandel i videreforedlingsleddet. En stor betydning for fiskerinæringen er koordineringskostnadene. Ofte ser vi at disse øker med økende avhengighet mellom ledd i verdikjeden. Denne avhengigheten kan måles gjennom å studere hvilke konsekvenser en endring i ett ledd får for de øvrige ledd (Dreyer et.al 1998). I transaksjonsteorien mener eierne at de kan redusere transaksjonskostnadene og øke overskuddet ved å eie flere ledd i kjeden, sammenlignet med separate eierskap til hvert av disse leddene.



Ulike empiriske undersøkelser av bedrifter som har integrert vertikalt, viser grad av suksess ved diversifisering. Ramanujam & Varadarajan 1989 har gjennomført empiriske undersøkelser som har sett på dette. Her nevnes fire områder innenfor vertikal integrering med fokus på ressursbaserte perspektiver. Disse fire områdene er vekstrate, heterogene ressurser i bedriften, retning på diversifiseringen i bedriften og de økonomiske effektene av diversifiseringen.

Den største begrensningen innenfor ressursperspektivet er muligheter for vekst med basis i diversifisering. Bedriftens ressursportefølje setter grensen for hva bedriften kan tilby markedet. Disse begrensningene kan være mangel på investeringsmuligheter, ledelsesmessige begrensninger, mangel på arbeidskraft og råvarer, eller mangel på likvider (Ramanujam & Varadarajan 1989). Bedriftens muligheter kan være i form av produksjonsmidlene, kompetanse, kapasiteten og evne til dynamikk og optimalisering av ressurser. Begrensninger i fysisk kapasitet kan føre til diversifisering rettet mot alternative anvendelsesområder av bedriftens ressurser (Chatterjee & Wernerfelt 1988). Det er også viktig med vekst og for at bedriften skal vokse er spesialisering et viktig virkemiddel (Penrose 1959). For å kunne vokse og spesialisere seg er diversifisering viktig for utnyttelse ubenyttet produksjonskapasitet. Med dette har Penrose funnet ut at spesialisering leder til diversifisering. Det vil være en balansegang mellom det å utnytte eksisterende ressurser, i forhold til det å utvikle nye ressurser for optimal vekst.

En av de beste strategiene en bedrift kan gjøre for å skaffe seg ressurser som ikke er tilgjengelig i markedet, er fusjon eller oppkjøp. Hvis bedriften gjør dette vil den ha tilgang på ressursporteføljer som de ikke har klart å skape selv (Dreyer et.al 1998). Det er vanskelig å identifisere verdien av en slik strategi. Årsaken til dette er ofte fordi bedriftene har ulike forventninger til sammenslåingen eller oppkjøpet. Derfor er det viktig i en verdifastsetting å kjenne til hvilke produksjonsmidler og ressurser virksomhetene har og hvilke ressurser kjøper vil gi kontroll over etter sammenslåingen. Wernerfelt (1984) ser at det er fire viktige spørsmål i et slik oppkjøp/sammenslåing:

1. Hvilke ressurser besitter oppkjøpskandidaten?
2. Hvilke av disse ressursene kan bedriften oppnå fordeler med å ha tilgang til?
3. Hva vil kostnadene med å ta i bruk slike ressurser være?

#### 4. Hva har bedriften råd til å betale for dem?

Dreyer et.al 1998 forklarer at det kan være vanskelig å besvare disse spørsmålene på grunn av manglende informasjon. ”I hovedsak vil oppkjøp basert på ressursperspektiv ha to motiver. Et motiv er å skaffe bedriften mer av allerede eksisterende ressurser, mens det andre motivet er å finne nye ressurser som kombinert med eksisterende ressurser gir nye muligheter” (Dreyer et.al 1998). Oppkjøp kan også gi tilgang til andre og mer attraktive markeder som bedriften i dag ikke er engasjert i.

I denne oppgaven ser vi på bedriftene innenfor fiskerinæringen og hvordan vertikal integrering kan maksimere profitten i de omgivelsene bedriften befinner seg i, og da ser vi i all hovedsak på Nord-Norge. Et av de viktigste elementene innenfor økonomiske motiver for valg av integreringsgrad i fiskerinæringen er å minimere transaksjonskostnadene. Vi ser også at det er viktig å analysere sentrale elementer i markedet som påvirker bedriftene å integrere seg vertikalt. Økonomiske effekter av vertikal integrering er en viktig faktor og den må studeres med å se på bedriftens interne ressurser og de eksterne ressursene.

Før vi går inn på vurderinger for og imot vertikal integrering, må vi tenke på følgende: hvis en bedrift mangler nødvendige evner til å utføre jobben alene, vil det å samarbeide tettere med markedet, være en aktuell løsningen for bedriften. Hvis bedriften har alle de nødvendige evner og kompetanse til å forstå effekten av en integrasjon med leddene i verdikjeden, kan vertikal integrering være løsningen.

#### **3.3.2 Fordeler med vertikal integrering**

Med å se på fordelene for vertikal integrering starter vi med transaksjonskostnadsperspektivet. Williamson (1971) konkluderer med at transaksjonskostnadene er uinteressante under ellers stabile betingelser. Williamson sier videre at vertikal integrering må analyseres sammen med en bedrifts maktposisjon og begrensning. Han mener at det finnes tre fordeler med interne transaksjoner i et åpent marked. Disse er økt kontroll, opparbeidelse av strukturelle fordeler, samt bruk av insentiver i form av økonomisk belønning eller straff. Williamson fremhever kontroll fordi det er lettere for en bedrift innad å se hvis det må

straffes eller belønnes i bedriften. Bedriften har også gode muligheter til å løse konflikter i bedriften når alle transaksjonene er innad i bedriften. Han ser også at bedriften vil ha bedre muligheter til å håndtere informasjon hvis bedriften har interne transaksjoner. Med opparbeidet strukturelle fordeler mener Williamson at når alt foregår internt i bedriften, eksempelvis alt av produksjon, lager bedriften seg gode strukturelle løsninger. Dette fordelaktig for å kunne håndtere alle typer situasjoner som oppstår.

Med incentiver ser Williamson på fem viktige faktorer i situasjoner der markedet svikter, og der insentivene kan benyttes for reduksjon av transaksjonskostnadene i virksomheter med vertikalt integrerte løsninger. Disse faktorene er; virksomhetens statiske markeder, ufullstendige kontakter, strategisk risiko ved ikke å være tilstede, informasjonsprosessering, og institusjonelle forhold. Statiske markeder er markedet hvor det er få aktører og muligheter for utnyttelse av egne stordriftsfordeler.

Eksempel på ufullstendige kontakter er ofte markeder med stor usikkerhet om fremtidig utvikling. Strategisk risiko ved å ikke være tilstede er markeder hvor bedriften kan bli utsatt for uredelighet, usikkerheter rundt regulatoriske forhold, prisdiskriminering osv. Informasjonsprosessering er markeder hvor tilstøtende ledd sitter med informasjon som er viktige, men ikke blir tilgjengelig før vertikal integrering finner sted. Og til slutt, institusjonelle forhold med markeder hvor skatte- og avgiftsmessige forhold påvirker valg av integreringsgrad, og det finnes lite tillit mellom tilstøtende ledd.

Williamson ser også at vertikal integrering kan gi en rekke strategiske fortrinn knyttet til prosessmessige forhold (Dreyer et.al 1998). Han ser da mest på prosessindustri med teknologisk avhengighet mellom de ulike ledd i verdikjeden, og på tvers av verdikjeden. Denne teknologiske fordelen med vertikal integrering ligger i effektene ved integrering av produksjonsledd i verdikjeden som ellers vil være vanskelig å splitte opp. En slik oppsplitting kan være veldig dyrt for bedriften (Bain 1968).

Vi ser også at ved markedssvikt har bedrifter som er vertikalt integrert et fortrinn. Hvis markedet svikter og virksomheten ikke har kontroll med deler av produksjonskjeden som bidrar til ferdigstilling av produktet, vil lager kunne bygges opp av halvferdige produkter. Det er altså viktig å sikre full ferdigstilling i tilfelle det

allerede er mye kapital bundet i prosessen mot ferdig produkt. En bedrift som er vertikalt integrert har lavere risiko i forhold til dette.

Vertikal integrering oppfører seg også som en barriere for nye aktører i markedet gjennom at kostnadene reduseres for de bedriftene som har integrerte enheter og differensiering er også mer mulig hvis bedriften er integrert. Vertikal integrering er også med på å svekke kostbare forhandlinger om fordeling av overskudd fra spesialisert utstyr som de forskjellige bedriftene benytter seg av (Dreyer et.al 1998).

Porter (1980) påpeker i sin artikkel at det finnes fem forskjellige fordeler med vertikal integrering hvor det er muligheten for å redusere kostnader i verdikjeden når alle leddene i verdikjeden er under samme administrasjon. Disse fem er; economies of combined operations, economies of internal control and co-ordination, economies of information, economies of avoiding the market, og economies of stable relationship. Economies of combined operations handler om at ved å ha et produksjonsanlegg hvor alle påfølgende operasjoner er i samme bedrift, og at dette muliggjør for reduserte kostnader.

Economies of internal control and co-ordination handler om lavere kostnader ved å ha produksjonen internt, men også at det er bedre muligheter for å bygge et felles og koordinert styrings- og kontrollsystem hvor det vil være større grad av tillit mellom de ansatte i leddene i produksjonskjeden. Hvis bedriften må endre eller innføre nye prosesser eller produkter i produksjonskjeden vil dette effektivt implementeres der det er god kontakt mellom de ansatte i produksjonskjeden. Det vil ta mindre tid å gjøre disse endringene og kostnadene vil være lavere.

Economies of information handler om at kvaliteten på informasjonen som blir gitt og tillitten på at den informasjonen som blir gitt er riktig og muliggjør optimalisering av det integrerte konsept. Informasjonen oppdateres også bedre når korte kommunikasjonsveier finnes. Dette igjen handler om at informasjonen blir gitt under et felles styringssystem.

Economies of avoiding the market handler om at en bedrift som er integrert kan unngå transaksjoner i et åpent marked knyttet til salg, innkjøp, forhandlinger osv.

Economies of stable relationships handler om at man kan spesialisere de forskjellige leddene i et integrert konsept slik at de til sammen har kvalitets- og effektivitetsfortrinn.

Vertikal integrering innenfor alle disse fem feltene vil redusere risikoen for virksomheten. Både operasjonelt og i forhold til markedet.

Porter nevner også at et viktig motiv for vertikal integrering er at man kan sikre seg råvarene i perioder med lite tilgang på det, og sikre seg kunder i perioder når det er liten etterspørsel. Hvis en bedrift var avhengig av en leverandør for å holde i gang produksjonen, vil det alltid vært en risiko ved at leverandøren ikke kan levere tjenesten. Hvis bedriften er vertikalt integrert er den ikke avhengig av leverandøren, og denne risikoen blir da borte.

Bedrifter kan også skape barrierer for nye aktører som vil inn i markedet, dette fordi integrering gir økonomiske fortrinn enten i form av høyere pris eller lavere kostander. Bedriften kan også skape et forsvar mot utestengelse fra markedet med å være vertikalt integrert. Porter nevner at dette viser at med vertikal integrering kan man oppnå en markedsrett.

En annen person som har sett på dette med vertikal integrering, Frankel 1955, diskuterer at vertikal integrering er en fordel hvis man vil implementere innovasjon. Denne påstanden kommer av at innovasjon krever endringer i sammensetning av flere ledd i en kjede. Derfor vil det være enklere å koordinere dette intern enn i markedet, fordi alle leddene er under samme system.

Stuckey & White (1993) har sett på den empiriske effekten av vertikal integrering, og de har først redegjort hvilke former for markedsrett som må være til stede for å oppnå fordelene av vertikal integrering. De fire formene for markedsrett er:

1. Markedet er riskikofyllt og upålitelig – det svikter. Dette kan komme av at det enten er få kjøpere eller få selgere.
2. Bedrifter i tilstøtende ledd har større markedsrett enn det leddet bedriften befinner seg i.
3. Integrasjon vil skape eller forsterke markedsrett ved at barrierene for nye aktører øker og/eller gir rom for prisdifferensiering på kryss av ulike kundegrupper. Dette er i følge Stuckey & White den beste argumentasjonen for vertikal integrering, men den er også svært kostbar å utføre.

4. Markedet er nytt og bedriften må integrere forover for å utvikle markedet, eller markedet er avtakende, og aktørene i tilstøtende ledd av kjeden trekker seg ut av næringen.

Helt til slutt i dette avsnittet har vi en annen forsker, Argyres (1996) som har sitt ståsted innenfor ressursbasert teori, og diskuterer de samme momentene som øvrige teorier belyser. Han mener at vertikal integrering kan bli benyttet for å forhindre at kunnskap tilflyter konkurrentene, og at bedriften samtidig kan skaffe seg den nødvendige informasjonen som trengs. Argyres nevner også, som de andre, at et motiv for vertikal integrering kan være å hindre åpen konkurranse ved å bygge inngangsbarrierer. Helt til slutt mener han at den viktigste fordelen med vertikal integrering er transaksjonsspesifikke aktiva i bedriften som er avhengig av opportuniste fra kjøper eller selger.

Før jeg går nærmere inn på ulempen med vertikal integrering vil jeg nevne at SalMar, en av de største aktørene i Norge, er en bedrift som har klart å bygge opp en betydelig foredlingsindustri som baserer seg på råvareleveranser av egenprodusert råvare (Matthiasson 2009).

### **3.3.3 Ulempe med vertikal integrering**

Som nevnt tidligere er det vanskelig å virkeliggjøre gevinsten av vertikal integrering. Dette har blitt avdekket gjennom empiriske studier hvor det er målt positive effekten av vertikal integrering, da spesielt innenfor transaksjonskostnadsteorien. Vi ser at de ressursmessige forutsetningene må være tilstede i bedriften for at det skal være en gevinst av vertikal integrering. Det er dessverre begrenset litteratur og teori som omhandler ulempen med vertikal integrering, og da særlig innenfor laks og oppdrettsnæringen som er hovedtemaet i denne oppgaven.

Det er nevnt tidligere at en av fordelene med vertikal integrering er at alt vil foregå internt under samme strategi og styre. Dette kan også være en ulempe fordi det kan være interne barrierer som gjør det vanskelig med endringer i bedriften.

En ulempe innenfor vertikal integrering er at man ikke kan bruke outsourcing. Outsourcing er blitt veldig vanlig i dagens samfunn, der en bedrift spesialisere seg på

en spesiell oppgave i produksjonsleddet, og så outsource bedriften tjenesten sin til andre bedrifter. På denne måten trenger ikke bedriftene å bruke store kostnader på områder i produksjonsleddet de ikke er gode på, spesielt hvis det koster bedriften mindre å outsource tjenesten i markedet.

For problemstillingen i denne oppgaven ser vi at hovedpunktet innenfor fordeler eller ulemper med vertikal integrering er rettet mot kostnadselementer. Dette er fordi vi ser på de økonomiske konsekvensene for vertikal integrering i oppdrettsnæringen.

Den største økonomiske negative siden med vertikal integrering er administrasjonskostnadene. Disse kostnadene øker fordi økning av flere ledd i produksjonen krever større koordinering. Bedrifter bruker da mer penger på å få en større og bedre koordinering av produksjonen. Dreyer et.al har funnet at en mulighet er å desentralisere beslutninger i organisasjonen, men dette igjen går på bekostning av kontrollen som bedriften har når den kan ta alle beslutningene innad. Langlois 1992 mener, som også er nevnt tidligere, at en svakhet med vertikal integrering er høyere kostnader knyttet til at bedriften ikke innehar de nødvendige ressursene i alle leddene i produksjonen.

Porter 1980 mener også at den største ulempen med vertikal integrering er kostnadene som oppstår. Disse kostnadene nevner han er ekstrakostnader dersom det er barrierer i produksjonen bedriften ønsker å integrere. Økte faste kostnader og økte kapasitetskostnader som begrenser fleksibiliteten ved for eksempel å endre samarbeidspartnere, vil være slike ekstrakostnader.

Kapital er svært vesentlig for problemstillingen i denne oppgaven, og for å ha en vertikal integrasjon som er vellykkede må bedriften ha mye kapital. Uten kapital som ressurs kan vertikal integrering redusere bedriftens muligheter for å gjennomføre viktige investeringer (Dreyer et.al 1998).

Et annet vesentlig problem for bedrifter når de er vertikalt integrert er at det kan oppstå problemer med å balansere de ulike delene av produksjonen. Dette kommer av at skalagevinsten er ulik i de ulike leddene. Vi ser også at det å gjøre en god og bedre jobb i de ulike leddene forsvinner mer når bedriften er vertikalt integrert. Dette er det organisasjonsteoretikerne som er mest opptatte av, og de har funnet ut at dette må løses på ledelsesnivået.

### **3.4 Fusjon og oppkjøp**

Det finnes mange begrunnelser for å gjennomføre fusjoner og oppkjøp. Jeg har valgt å først se på teorien ekspansjonsstrategi. Den skiller mellom horisontal og vertikal fusjon, og vennlige og fiendtlige oppkjøp. Deretter ser jeg nærmere på forskjellige motiver for å gjøre oppkjøp og fusjoner. Der vil begrepene verdimaksimerende- og ikke-verdimaksimerende motiver blir utdypet. Helt til slutt vil jeg gå inn på fordelere og ulemper ved fusjon og oppkjøp.

#### **3.4.1 Ekspansjonsstrategi**

Fusjoner og oppkjøp representerer en form for ekspansjonsstrategi.

Ekspansjonsstrategi er når en bedrift vurderer å ekspandere i et nytt produktfelt eller geografiske områder. Vi skiller mellom horisontal fusjon og vertikal fusjon.

Horisontal fusjon oppstår når to bedrifter innenfor samme bransje fusjonerer. Vertikal fusjon er når bedrifter som deltar på ulike stadier av verdikjeden fusjonerer seg (DePamphilips 2011).

Vi skiller også mellom to typer oppkjøp – vennlige og fiendtlige oppkjøp. Et formelt forslag om å kjøpe aksjer i et selskap, med kontanter eller verdipapirer, sees ofte på som et vennlig oppkjøp. Slike oppkjøp er brukt i en rekke omstendigheter, og de blir oftest resultert fra vennlige forhandlinger mellom styrene i det overtakende og kjøpende selskapet. En fiendtlig overtakelse skjer når den første tilnærmingen var uønsket, målet var ikke å få til en sammenslåing, og ledelsen i det kjøpende selskapet kjøper aksjer direkte fra aksjonærene i det oppkjøpte selskapet og aksjer på børsen (DePamphilips 2011).

#### **3.4.2 Motiver for fusjoner og oppkjøp**

Motivene til aktørene som er involvert i oppkjøps- og fusjonsprosesser er oftest forskjellige. Ved å ha ulike motiver skaper det utfordringer i implementeringen av fusjoner og oppkjøp.

Et motiv som tjener eieren er verdimaksimering. For det kjøpende selskapet vil synergier være et verdimaksimerende motiv. Synergier betyr at en skaper verdier ved å fusjonere selskapene som selskapene ikke kunne skape på egen hånd (Boye & Meyer 2008). Vi skiller mellom fire forskjellige synergier; finansielle,



diversifiserings-, ledelses-, og operasjonelle synergier. Finansielle synergier vil si at verdien skapes gjennom lavere kapitalkostnader. Diversifiseringssynergier forutsetter en risikoreduksjon i selskapet. Eiere kan ha som ønske å redusere finansiell risiko eller konkurrisiko. Hvis et selskap har finansielle problemer vil det ha problemer med å møte sine forpliktelser. De kan da bli tvunget til å foreta finansielle og operasjonelle beslutninger som ikke tjener selskapets eiere på lang sikt (DePamphilips 2011).

Ledelsessynergier er når ledelsen hos oppkjøper har ledelseskompentanse innenfor planlegging og styring som overgår ledelseskompentansen i det oppkjøpte selskapet (Boye & Meyer 2008). Til slutt har vi operasjonelle synergier. Dette er den mest krevende synergien å ta ut. Operasjonelle synergier innebærer at en samordner ressursene i de to fusjonerte selskapene. Dette kan skje ved at en enten overfører kompetanse eller deler ressursene. Deling av ressurser betyr at selskapenes operasjoner koordineres og rasjonaliseres ved uthenting av skala- eller breddefordeler (DePamphilips 2011). Overføring av kompetanse innebærer at selskapet forbedrer sin konkurranseevne ved å innhente kompetanse fra et annet selskap.

Et annet motiv som gagnar aksjonærene er kapring av verdier fra andre interessenter. Gevinsten kan komme fra økt makt i forhold til eksterne grupper (kunder, leverandører, eller andre), kjøp av undervurderte selskaper (overføring av verdier fra selgende aksjonærer) og skattemessige fordeler (Boye & Meyer 2008).

Hardere konkurranse er også et argument for å gjennomføre oppkjøp og fusjoner (Skjeret & Sørgard 2002). Konkurransen kan komme av at flere selskaper konkurrerer mot hverandre. Dette kan forklare fusjonsbølger, hvor en ser at selskapsintegrasjon i en bransje brått øker, for så å vedvarer inntil en ny markedsstruktur fremkommer.

Monopolmakt er en viktig drivkraft for fusjon og oppkjøp. Det innebærer at selskaper i bransjen blir slått sammen, slik at konkurransen ikke er til stede lenger.

Når oppkjøpskandidaten har bedre informasjon enn aksjemarkedet kan en fusjon eller oppkjøp bli gjennomført. Dette kan skyldes at oppkjøper har unik informasjon om hvilke muligheter som finnes for å skape synergier. Det kan også komme av at aksjene i selskapet er undervurdert av markedet.

Det vil også være muligheter for å skape verdi ved skattereduksjoner. Dette kan komme av for eksempel fremførbare underskudd (Boye & Meyer 2008). Auerbach 1987 har sett på om skattefordeler er en av hovedgrunnene til fusjoner og oppkjøp.

Han kan ikke komme med en klar konklusjon, men han har kommet frem til tre foreløpige resultater:

1. Mange fusjoner og oppkjøp gir en mulighet for selskaper og deres aksjonærer til å motta noen skattefordeler.
2. I en liten minoritet tilfelle, disse fordelene er store i forhold til verdien av det oppkjøpte selskapet, noe som tyder på at skattefordelene gir motivasjon.
3. Selv i tilfeller hvor det er betydelige skattefordeler, er det ingen sterke bevis for at de var de drivende faktorene i oppkjøpet.

Han poengterer at de ikke har funnet at skatte faktoren ikke er viktig, men at det fortsatt mangler overbevisende bevis for at det er en viktig faktor under fusjoner og oppkjøp.

Det finnes flere forskjellige måter et selskap kan redusere skatten på via fusjoner og oppkjøp. En måte er aksjonær beskatning. Når en aksjonær i et overtakende selskap selger aksjer på grunn av et oppkjøp eller en fusjon kan aksjonæren motta mange former for betaling. Betalingen anses som skattepliktig eller ikke-skattepliktig. Hvis den er skattepliktig må aksjonæren betale salgsgevinst skatt på sin gevinst over basis. Hvis de er ikke-skattepliktig må ikke aksjonærene betale skatt før de selger aksjene i det overtakende selskapet som de mottar som betaling. Sistnevnte er helt klart å foretrekke til det oppkjøpte firmaets aksjonærer (Auerbach 1987). Det kan også representere en netto gevinst til aksjeeierne i forhold til ikke-overtakelsessituasjon; de kan være mindre tilbøyelige til å selge sine aksjer i det nye selskapet og pådra salgsgevinst skatt hadde ikke oppkjøpet skjedd.

En annen måte er selskapsbeskatning. På konsernnivå vil den skattemessige behandlingen av en fusjon eller oppkjøp være avhengig av om det overtakende selskapet velger å bli absorbert inn i morselskapet med sin skatt attributter intakt, eller først bli likvidert og deretter mottatt i form av sine komponent eiendeler (Auerbach 1987). En skattefri omorganisering må følge den første måten, mens en skattepliktig transaksjon kan velge hvilken måte den vil gjøre det på. Hver form for transaksjon har potensielle skattemessige fordeler, men det er viktig å finne ut hvilke fordeler som kan ha vært tilgjengelig selv i fravær av en fusjon.

Det finnes også skatteimplikasjoner ved lånefinansierte oppkjøp. Et selskap får ulike skatterettslige virkninger om de er finansiert med egenkapital eller gjeld. Dersom selskapet er finansiert i form av lån, vil kreditors avkastning bestå av renteinntekter

og eventuelt valutagevinster. Etter norsk internrett er begge skattepliktige (Kristiansen & Wærnhus 2011). Finansieringsformen selskapet benytter seg av påvirker selve kapitalstrukturen i selskapet.

En annen skatt insentiv på konsernnivå som kan føre til fusjoner og oppkjøp er fradrag av renter på bedriftens lån. Siden fradrag alltid er tilgjengelig for selskaper, må det være en grunn til at et oppkjøp er attraktivt. Auerbach 1987 har kommet fram til to grunner:

1. Ledelsen kan være forsiktige med å låne, på grunn av sine egne interesser eller på grunn av sin frykt for uønskede aksjonærs reaksjoner. Den uutnyttede skattegevinsten som er tilgjengelig gjennom ytterligere bruk av gjeld kan motivere et overtakende selskap.
2. Ved å integrere ulike operasjoner, kan sammenslåing av selskaper redusere forretningsrisiko og gjøre det mulig for den sammenslåtte enheten til å låne mer enn de to selskapene ville lånt separat.

Det finnes også ikke-verdimaksimerende motiver for oppkjøp og fusjoner. Disse motivene demonstrerer den interessekonflikten som kan være mellom eierne og ledelsen. Den kan konstatere at lederen er drevet av å maksimere egen nytte på bekostning av eiernes (Sørgard 2000). Det er to motiver som står sentralt i ikke-verdimaksimerende motiver; imperiebygging og ivaretagelse av egen posisjon. Boye & Meyer 2008 beskriver imperiebygging slik ”ledelsen vil tilstrebe vekst på tvers av eiernes interesser fordi ledelsens kompensasjon, makt og status er en funksjon av selskapets størrelse”. Økt størrelse vil gi ledelsen utbytte i form av større prestisje og makt.

Ivaretagelse av egen posisjon kan komme av at lederen ønsker å redusere selskapets risiko mer enn eierne, og dermed beskytter selskapet mot oppkjøp. Grunner til at lederen vil redusere risikoen kan komme av flere årsaker. Den første årsaken er at lederen får sin lønn fra selskapet. Den andre kommer av at lederen kan ha utviklet spesifikk kompetanse som ikke kan anvendes i andre selskaper og næringer. For det tredje vil kompensasjon i form av opsjoner og aksjer øke ledernes investering i eget selskap. Aksjonærene har ikke disse grunnene til å ville redusere selskapets risiko, fordi de kan spre sin risiko over mange selskaper. Derfor vil oftest ledelsen være mer risikoavers enn eierne (Boye & Meyer 2008).

Auerbach 1987 mener at det er en enighet om at det å være en overtakende bedrift er positivt for aksjonærene i det overtakende selskapet. Det er vanskeligere å få kjøpt en bedrift hvis man møter på motstand fra de som skal selge bedriften. Han sier at

*”...takeover resistance can benefit shareholders. Stokholders are concerned about the market value of the firm. The market value of any firm is the sum of two components: the value of the firm conditional on retaining the same management team; and the expected change in value of the firm from a corporate control change, which equals the probability of a takeover times the change in the value from a takeover” (s. 50)*

Aksjonærene er opptatt av hvordan overtakelse av bedriften vil påvirke både verdien av firmaet under nåværende ledelse, muligheten for et oppkjøp, og salgskurs hvis overtakelsestilbudet oppstår. Hvis aksjonærene har et sterkt forsvar mot overtakelse kan det senke sannsynligheten for å bli kjøpt opp. Et sterkt forsvar kan også øke tilbudsprisen (Auerbach 1987). Ved å gjøre et oppkjøp vanskeligere, kan motstand roe ned en budgiver. Dette gir potensielle konkurrerende budgivere muligheten til å delta i auksjonen. En slik auksjon vil øke sluttkursen på aksjene.

### **3.4.3 Fordeler ved fusjon og oppkjøp**

En fordel med oppkjøp er tilgangen til komplementære ressurser. Dette er ressursene fra det oppkjøpte selskapet sammen med ressursene fra det kjøpende selskap som vil kunne gi det kjøpende selskapet konkurransefortrinn. Det kan skje gjennom økt skala, utnyttelse av breddefordeler og overføring av kompetanse (Boye & Meyer 2008). Det er viktig med slike ressurser når en bedrift har vanskeligheter med å imitere eller bygge det opp internt.

En annen fordel er tempoet i ervervelsen av komplementære ressurser. En kan oppnå seg en markedsposisjon nærmest over natten, en posisjon det ville tatt lang tid å opparbeide uten fusjon og oppkjøp.

En kan også redusere konkurransen i markedet ved fusjoner og oppkjøp, eller blokkere mulige konkurrenter. Dette vil gi et mer behagelig konkurranseklima for de gjenværende selskapene.

Økte inntekter er en stor fordel ved fusjoner og oppkjøp. Inntektene kan komme av etablering av en større enhet gjør det mulig å satse på områder som enheten i sammenslutning tidligere var for små til å satse på (Sørgard 2000).

Kostnadsreduksjon er også en fordel. Ved kostnadsreduksjon menes det at enhetskostnadene synker ved økt produksjon/salg. En kan også få kostnadsreduksjon ved å samordne markedsføring, distribusjon, og produktutvikling (Boye & Meyer 2008). Skjeret & Sørgard 2002 forklarer at faste kostander kan unngås ved å integrere to selskaper. Dette kommer av at ved samdrift benytter de sammenslåtte selskapene en administrasjon, i stede for to, som de gjorde før de integrert seg.

En reduserer også investeringskostnadene ved en fusjon/oppkjøp. Dette kommer av at man kan selge anlegg som man har dobbelt opp av etter sammenslåingen. Det samme kan en si om kapitalkostnadene. Boye & Meyer 2008 forklarer dette ved at ”i fremtiden kan man unngå kostbare aksjeemisjoner ved at ledig kapital fra en enhet kostnadsfritt kan overføres til en annen enhet som har et udekket kapitalbehov”. Det er mest kostbart å gjennomføre små aksjeemisjoner. Må man derfor utvide aksjekapitalen gjennom emisjoner av aksjer, vil en stor enhet derfor ha lavere kostnader enn mange små.

#### **3.4.4 Ulemper ved fusjon og oppkjøp**

Det finnes også en rekke ulemper ved å velge fusjon og oppkjøp. Fusjon og oppkjøp er den mest kostnadskrevenende måten å ekspandere på. Dette har sammenheng med prisen på oppkjøpsobjektet, kostnadene knyttet til selve transaksjonen og kostnadene ved å integrere selskapene (Boye & Meyer 2008). Skjeret & Sørgard 2002 så også på at selve integrasjonsprosessen kan være kostbar. Hvis et selskap ikke får en kostnadsgevinst ved en integrasjon, vil selskapene som ikke integrerer tjene mer. Premien for å overta virksomheter i markedet for eierkontroll ligger 30 prosent eller mer over børskursen (Boye & Meyer 2008). Med en slik høy pris oppkjøperen må betale for en virksomhet, er det vanskelig å realisere verdiene utover det som må til for å betjene oppkjøpskostnaden.

Ved å sammenslå selskaper kan en også få stordriftsulemper (Skjeret & Sørgard 2002). Ved å bli et stordriftsselskap kan det bli rom for økte kostnader, hvor byråkratisering av beslutningsprosessen og administrative rutiner skaper faste og til tider kostbare strukturer.

En annen ulempe ved oppkjøp er at en normalt kjøper hele selskapet, ikke bare de delene som en synes er mest attraktive (Boye & Meyer 2008). Dette innebærer at man ofte kjøper deler av et selskap som en ikke ønsker og senere avhender.

Som nevnt tidligere kan en fordel ved fusjon og oppkjøp være økte inntekter. Dette kan også være en ulempe. Dette kan komme hvis selskapene som slå seg sammen har de samme kundene, og kundene ønsker å ha flere valgmuligheter til å velge de beste/billigste tjenestene (Sørgard 2000).

En siste ulempe ved oppkjøp og fusjoner er at en pådrar seg kostnader som er knyttet til virksomhetens økte størrelse, økt behov for koordinering på tvers og i forbindelse med integrasjonen av virksomheten. Årsakene kan komme av kulturelle konflikter, regler og prosedyrer, tap av motivasjon og samordning av insentivsystemer (Boye & Meyer 2008).

## **4.0 Metodologisk tilnærming**

Dette kapitlet omhandler den metodiske tilnærmingen som ligger til grunn for masteroppgaven. Her presenteres valgene som er tatt gjennom hele prosessen. Både før møtet med informantene og fram til det endelige resultatet. Jeg vil gi et teoretisk innblikk i kvalitativ metode, fremstille innsamlingsstrategiene og intervjuene.

Deretter presenteres utvalget og rekrutteringsprosessen, samt fremgangsmåten for å innhente data. Til slutt belyses arbeidet med transkripsjon og analyse prosessen.

### **4.1 Vitenskapsteoretisk tilnærming**

En empirisk undersøkelse handler om å finne data om hvordan virkeligheten faktisk ser ut. Vi går fra spekulasjon til virkeligheten. En kan si at alle undersøkelser har til hensikt å fremskaffe kunnskap. Deretter kan vi skille mellom tre hovedtyper hensikter med tanke på hva slags kunnskap en vil fremskaffe: Beskrive, forklare eller predikere (Jacobsen 2005). Fra et filosofisk perspektiv er det en grunnleggende uenighet om hva virkelighet faktisk er. Easterby-Smith et al (2012) konstaterer betydningen av å tenke gjennom ulike filosofiske posisjoner siden det kan påvirke kvaliteten av en vitenskapelig undersøkelse. Epistemologi omhandler ulike måter å tilegne seg kunnskap om den fysiske og sosiale verden, mens ontologi omhandler filosofiske antagelser om virkelighetens natur og eksistens. En retning innen epistemologien er sosial konstruktivisme. I den retningen bestemmes virkeligheten av mennesker i stede for objektive og eksterne faktorer. Mennesker deler erfaringer gjennom språket. I denne undersøkelsen vil jeg gå i dybden ved å intervjuer ulike oppdrettsselskaper i Nord-Norge, for å få deres oppfatning av virkeligheten og måter å tenke på.

Kvalitativ tilnærming er en vitenskapelig metode som beskriver hvordan forskere går frem for å besvare sine vitenskapelige problemstillinger. Denne type forskning beskriver virkeligheten via få enheter og tekstlig beskrivelser. En får en forståelse av sosiale fenomen på bakgrunn av fyldige data om situasjoner som studeres. Dette fordi fokuset rettes mot prosess og mening, analyse av materialet, nærhet til informantene og at en har et lite utvalg i forhold til et stort utvalg som blir brukt i kvantitativ undersøkelse. Denne type metode passe derfor best til studier av temaer som det er lite forskning på fra før (Thagaard 2009). I dette tilfellet er det forsket lite på temaet

om økt verdiskapning innenfor oppdrettsnæringen i Nord-Norge. Forskningen vil også være påvirket av forskernes eget teoretiske ståsted, opplevelser og erfaringer. Det er viktig at forskeren synliggjør dette i sin forskning. Jeg vil gjøre dette ved å presentere mitt ståsted og forklare at teorivalg og utvalg av datamaterialet er mine subjektive valg ut fra hva jeg opplever som viktig å få frem i min undersøkelse.

## **4.2 Metodevalg**

Kvalitativ metode er brukt i denne masteroppgaven. Når en vet lite om et tema og har manglende kunnskap om problemstillingen, er kvalitativ metode den beste tilnærmingen å bruke (Brinkmann & Kvale 2015). Ved en slik tilnærming kaller vi informasjonen for primærdata. Innsamling av data skjer for første gang.

Jeg er interessert i å gå i dybden og finne den enkelte bedrifts synspunkt. Ved en kvalitativ tilnærming vil jeg lettere få avklart et uavklart tema og få fram en nyansert beskrivelse av temaet. I en kvalitativ metode kan en vektlegge detaljer og se på de enkeltes meninger. Den egner seg også best hvis vi vil utvikle nye teorier og hypoteser.

Ian Dey sa følgende

*”Mens kvantitativ data opererer med tall og størrelser, opererer kvalitative data med meninger. Meninger er formidlet i hovedsak via språk og handlinger”* (Jacobsen 2005).

Jeg ønsker ikke å legge føring på informasjonen som blir samlet inn, derfor var en kvalitativ metode den beste løsningen. Når all informasjon er samlet inn strukturerer jeg den, setter den i kategorier, og deler den opp i variabler som er forbundet med hverandre (Jacobsen 2005). Jeg laget en skjematisk oppsummering for å systematisere og redusere noe av kompleksiteten i informasjonen jeg har fått inn gjennom de forskjellige intervjuene. Dette er for å samle svar som omhandler det samme under et tema. Det vil være enklere å finne sammenhenger i datamaterialet ved å finne sammenheng mellom kategorier.

Ved å utføre en kvalitativ metode har man en mer åpen tilnærming i forhold til om man velger en kvantitativ metode. På forhånd av intervjuene er det i liten grad bestemt hva man leter etter, og man har liten kontroll over respondentens svar. Det er



intervjuobjektene som bestemmer hvilken informasjon som gis og brukes i oppgaven. Med dette vil en kunne få fram hva intervjuobjektet mener og få en god og riktig forståelse av virkeligheten. Jacobsen (2005) mener at en kvalitativ tilnærming vil gi bedre data i den forstand at den har en høyere relevans for dem som blir undersøkt. Gjennom åpenhet kan den enkelte respondent gi sin tolkning og meninger om virkeligheten. De dataene jeg får er godt egnet til å få fram det unike ved en respondent.

Det er også noen ulemper ved å velge en kvalitativ tilnærming. Det er mindre effektivt fordi det er vanskeligere og mer tidskrevende å behandle store mengder ord enn tall. Intervjuene tar ofte lang tid, både før, under og etter intervjuene. Etter intervjuet må man transkribere intervjuet, og dette er en lang og tidskrevende prosess. En kan derfor ikke undersøke like mange enheter i en kvalitativ tilnærming som i en kvantitativ tilnærming.

Ved å velge ut et fåtall bedrifter, kan man få problemer med et representativt utvalg respondenter. Den eksterne gyldigheten vil være en utfordring i kvalitativ metode. Gjennom åpenhet får vi som tidligere nevnt fram hver respondents tolkning og mening om virkeligheten. Dette kan også være en ulempe ved at hver respondent gir sin egen tolkning av spørsmålet. Informasjonen er vanskelig å analysere på grunn av sin nyanserikdom. Dataen vil være ustrukturert og svært komplekse, noe som gjør det vanskelig å få oversiktlige kategorier. Dette kan gi utfordringer når jeg skal se likhetstrekk mellom de forskjellige respondentene. Det kan også være en fare for at jeg foretar en ubevist siling av informasjon når jeg analysere.

En siste, og viktig, ulempe er knyttet til idealet om nærhet. Som undersøger kan man bli fanget av det man studerer (Brinkmann & Kvale 2015). Ved å komme tettere inn på intervjuobjektene kan man miste evnen til kritisk refleksjon. Det er viktig å ikke forsvare det som fremkommer og forholde seg kritisk og fritt. Det er også viktig at egne meninger ikke former undersøkelsen. Da kan man ende opp med å måle noe man selv har skapt, i stede for å måle hvordan respondenten opplever virkeligheten.

### **4.3 Intervjuteknikk**

Det finnes fire forskjellige måter å utføre et intervju innenfor kvalitativ metode. Det individuelle åpne intervjuet, gruppeintervjuet, observasjon, og dokumentundersøkelse

(Jacobsen 2005). Et intervju kan også foregå på ulike måter. Dette bestemmes etter hvor bredt en vil at dialogen skal gå. Det skilles mellom tre kategorier for hvor strukturert det skal være; høyr strukturert, semi-strukturert eller ustrukturert (Easterby-Smith et al. 2012). I denne masteroppgaven ble det valgt å utføre et individuelt, åpent intervju hvor strukturen var semi-strukturert.

Av de fem informantene som ble intervjuet var planen å intervju tre av dem ved personlig møte, og to av dem over telefonen. Dessverre ble det ene intervjuet som skulle være ved personlig møte avlyst samme dag som det skulle gjennomføres. Derfor ble kun to av intervjuene personlig møte og tre over telefonen. Under intervjuene som ble gjennomført med møte ble lydbåndopptak brukt, ved informantens godkjenning. Lydbåndopptak gjør det lettere å ha øyekontakt under intervjuet. Øyekontakt er essensielt for å ha en god samtale og man opprettholder en naturlig samtalekontakt under intervjuet (Jacobsen 2005). Lydbåndopptak er også viktig for å få med seg alt intervjuobjektet sier, helt ordrett.

Ulemper med lydbåndopptak kan være at noen respondenter reagerer negativt på å bli tatt opp på bånd. Man kan også møte på tekniske problemer, og i verste fall, at båndopptakeren ikke har tatt opp intervjuet. I dette tilfellet syntes informantene det var greit at lydbåndopptak ble brukt, og det oppsto ingen tekniske problemer. Under telefonintervjuene valgte jeg å ikke bruke lydbåndopptak. Dette fordi opptak av telefonsamtale vil kunne gi resonans og føre til ubehag for informanten. Jeg valgte heller å informere informanten i begynnelsen av intervjuet at jeg ville gjøre notater underveis, slik at informanten var klar over at det ikke ble en naturlig flyt i samtalen hele tiden. Intervjuet ble transkribert umiddelbart etterpå for å sikre at alt kom med.

Et åpent individuelt intervju egner seg best når relativt få enheter undersøkes, når vi er interessert i hva hver enhet sier, og når vi er interessert i hvordan den enkelte fortolker og legger mening i et spesielt fenomen (Jacobsen 2005). Ved å ha strukturen på intervjuet som semi-strukturert har intervjuguiden et tema med fast rekkefølge på spørsmålene med åpne svar.

Spørsmålene som skulle stille under intervjuet ble sendt i god tid i forkant til informanten. Dette for at informanten skulle være godt forberedt slik at det ikke ble unødvendig tid som gikk bort under intervjuet. En annen grunn var at informanten skulle føle seg trygg på hva jeg ville prate om under intervjuet.

#### **4.4 Datainnsamling**

Valg av datainnsamling har alltid konsekvenser for resultatene i en undersøkelse. I undersøkelsen som har blitt gjort i denne oppgaven ville jeg gjøre personlige intervju, så godt det lot seg gjøre. Det er lettere å snakke om følsomme tema ved personlig oppmøte enn over telefon (Jacobsen 2005). Dessverre ble flertallet av intervjuene gjort over telefon. Bakgrunnen for at jeg ikke gjorde alle intervjuene som planlagt hadde flere årsaker. Oppdrettsnæringen i Nord-Norge holder til på små samfunn langs kysten. Med lange avstander er det både tidskrevende og kostnadskrevende å komme fram. Uforutsette hendelser kan ha påvirkning den dagen intervjuet skal avholdes. Dette er bakgrunnen for at bare to av intervjuene ble gjort ved personlig oppmøte. En utfordring med telefonintervju er å fornemme hvor langt jeg kan be om ytterligere utdypning av et svar. Det er vanskelig å observere om informanten føler seg beklemmt og ikke vil snakke mer om et tema.

#### **4.5 Utvalg av intervjuobjekter**

Et vesentlig problem i de fleste undersøkelser er at en sjelden kan undersøke alle de en ønsker. En må derfor foreta et utvalg, og dette er en viktig prosess for å kunne gi svar på problemstillingen. Jacobsen 2005 mener at en øvre ramme på 20 intervjuobjekter er ofte mer enn nok. Dette fordi datainnsamlingsmetoden tar lang tid, og at dataen vi får inn er så rik på detaljer og opplysninger. Med en øvre ramme på 20 intervjuobjekter kan en ikke etterstrebe et representativt utvalg. Kvalitativ metode har ikke som formål å si noe om det generelle og typiske, men heller om det unike og spesielle (Jacobsen 2005). I denne oppgaven valgte jeg å se på oppdrettsbedrifter hovedsakelig innenfor lakseoppdrett i Nord-Norge. Selskapene som jeg skulle intervju måtte ha liten til stor grad av vertikal integrering, og ha gjort oppkjøp og/eller fusjoner de siste 15-20 årene. Med disse kriteriene fant jeg til sammen åtte selskaper som var aktuelle kandidater for intervju. Av disse åtte var det fem som kunne stille opp på intervju:

1. Nova Sea AS
2. Nordlaks AS
3. Ellingsen Seafoods AS

4. Egil Kristoffersen & Sønner AS
5. Eidsfjord Sjøfarm AS

Nova Sea og Nordlaks er fullt vertikalt integrert, mens de tre andre har en lavere grad av vertikalt integrert. Ved å ha litt forskjell på intervjuobjektene oppnås en variasjon i datamaterialet, og dermed fås et strategisk utvalg.

#### ***4.6 Intervjuprosessen, transkripsjon og dataanalyse***

Ved å ha manglende kunnskap om problemstillingen før undersøkelsen, var det svært vanskelig å formulere fornuftige spørsmål i spørreskjemaet. Slike uklarheter medfører et behov for et fleksibelt undersøkelsesopplegg, som kan endres i løpet av undersøkelsesprosessen (Brinkmann & Kvale 2015). Med en kvalitativ metode passer dette godt, fordi en slik metode er åpen for nye impulser.

Ved gjennomføringen av intervjuene valgte jeg å ta i bruk en intervjuguide. Fordelen er at jeg kommer inn på viktige tema som jeg ønsker å belyse (Jacobsen 2005). Som nevnt brukte jeg både lydbåndopptak og notater under intervjuene. Etter intervjuene satt jeg inne med mye informasjon. For at transkriberingen skulle bli så nøyaktig som mulig ble det gjennomført umiddelbart etter intervjuene. Deretter startet selve analysen av datamaterialet og innholdsanalyse passet best for oppgaven. Teknikken går ut på at en først deler data inn i tema eller kategorier, og deretter forsøker man å finne sammenheng mellom kategoriene (Jacobsen 2005).

Utgangspunktet for analysen var de transkriberte intervjuene. Ved hjelp av intervjuguiden strukturerte jeg informasjonen inn i kategorier. Deretter så jeg etter sammenhenger mellom de ulike kategoriene. På denne måten fikk jeg mulighet til å sammenligne intervjuobjektene for å se om det var likheter/ulikheter mellom dem. Jeg fortolket også intervjuene for å få frem informasjon som ikke hadde blitt sagt direkte. Informantene ble informert på forhånd om at informasjonen som fremkom ikke blir anonymisert.

#### ***4.7 Validitet og reliabilitet***

Måten data samles inn på og behandles er viktig for undersøkelsens validitet og reliabilitet. Det er viktig å være kritisk til kvaliteten på de data som er samlet inn

(Brinkmann & Kvale 2015). At konklusjonen er gyldig og til å stole på kan man vurdere gjennom en kritisk drøfting. Det kan være vanskelig å se i hvor stor grad resultatene er frembrakt av undersøkelsesopplegget og analysen. At jeg brukte lydbåndopptak når det lot seg gjøre og at transkriberingen er gjort med stor nøyaktighet rett etter gjennomførelsen av intervjuene er med på å styrke reliabiliteten. Det er forsket på om vertikal integrering er viktig for et selskap. Denne forskningen tas med når jeg sjekker konklusjonen. Selv om jeg ser at konklusjonen er sammenfallende med andre undersøkelser kan jeg ikke si at undersøkelsen er sann, men jeg kan si at gyldigheten er styrket (Jacobsen 2005).

En annen form for validering innebærer en kritisk gjennomgang av stadiene i forskningsprosessen (Jacobsen 2005). Først ser en om utvalget av enheter er de riktige enhetene og om de har formidlet sann informasjon. Deretter utfører man en kritisk gjennomgang av analysen. Det er viktig å vurdere om de kategoriene som er foretatt gjenspeiler data. Til slutt ser jeg kritisk på analysen for å finne ut om sammenhengene og forklaringene jeg mener finnes er reelle.

Det var viktig å få de to største oppdrettsselskapene i Nord-Norge med i utvalget. Disse er Nordlaks og Nova Sea. Begge stilte opp til intervju. Jeg valgte også å ta med noen små- og mellomstore oppdrettsselskap fra Nord-Norge i analysen for å få en mer valid analyse. Oppgaven hadde vært ytterligere styrket om jeg hadde fått flere enheter med i analysen. Dette var dessverre ikke mulig ut i fra de kriteriene jeg hadde. En kan også si at enhetene som er trukket ut er et bevisst skjevt utvalgt. Dette kommer av at jeg hadde mange kriterier jeg forventet av enhetene i utvalget. Om enhetene har formidlet sann informasjon under intervjuene er vanskelig å bedømme. Det er derfor viktig at jeg foretar en kritisk drøfting av kildens evne til å gi riktig informasjon (Jacobsen 2005). For å gjøre en slik drøfting ser vi på kildens nærhet til problemstillingen som belyses i undersøkelsen og kunnskapen om temaet. Informasjonen som er blitt gitt under intervjuene er fra førstehåndskilder. Førstehåndskilder er personer som referere til en hendelse de selv har vært med på, eller en opplevelse de selv har hatt (Jacobsen 2005). Av de fem intervjuene som ble gjennomført, er tre av dem gjort med daglig leder i bedriften, et av dem med styremedlem og eier av selskapet, og det siste ble gjennomført med produksjonsleder i selskapet. I selskapet hvor produksjonslederen ble intervjuet er selskapet et av de mindre i denne undersøkelsen. Daglig leder og produksjonsleder jobber tett sammen

og tar avgjørelsene sammen. Jeg har stor tro på informasjonen som er blitt gitt fordi informanten har en nærhet og god kunnskap til problemstillingen. Jacobsen 2005 sier at en gyldig regel er

*”Informasjonen fra flere uavhengige kilder gir en gyldig beskrivelse av fenomenet”.*

Det er forskjell på data som ble samlet inn under de først intervjuene og data som ble samlet inn på et senere tidspunkt. Jeg erfarte hva som var relevant og fikk derfor mer nyttig informasjon i de siste intervjuene.

Kategorier er fundamentale i analysen fordi det er disse jeg benytter for å vurdere at noe er likt og annet ulikt, og senere for å etablere sammenhenger (Jacobsen 2005). For å vite om jeg har valgt rett kategorier gjennomførte jeg noen kontroller. Jeg endret på kategoriene, og splitte dem opp for å se om det førte til at resultatene forandret seg. Ved å gjøre disse endringene satt jeg igjen med samme konklusjon. Dette betyr at kategoriene jeg valgte er gyldige.

Jacobsen 2005 mener at styrken til kvalitative analyser ligger i at vi har data som i stor grad beskriver hvilke mekanismer som forbinder to eller flere kategorier. Det er viktig at man går bak det som informanten beskriver i intervjuet, og prøver å få tak i forhold som kan ha betydning, men som informanten selv ikke har sett. For å kunne gjennomføre en slik kritisk analyse er det viktig å ha god oversikt over teori og forskning som er gjort på området (Brinkmann & Kvale 2015). Der er nevnt tidligere at det er forsket på betydning av vertikal integrering i oppdrettsnæringen i Nord-Norge, samt teorien som er brukt i oppgaven. Under analysen bruker jeg konklusjonene som er funnet av tidligere analyser, samt forklaring av teoriene.

#### **4.8 Metodekritikk**

Utvalgsstrategien kan kritiseres ettersom jeg valgte at enheten skulle være innenfor enkelte kriterier. Det kan derfor være at jeg ikke har fått all informasjon om oppdrettsnæringen i Nord-Norge for å kunne svare godt på hvordan oppdrettsnæringen vurderer sin verdiskapningen og eierstruktur.

En annen kritikk er at jeg ikke gjorde alle intervjuene ansikt til ansikt. Ved å ha telefonintervju kan jeg ha mistet viktig informasjon under intervjuet som ikke har kommet med i transkriberingen og analysen.

En tredje kritikk er at det er en fare for at min egen mening om næringen ubevisst blir en del av empirien.

## 5.0 Analyse/Drøfting

For å få en systematisk og helhetlig fremstilling av de kvalitative dataene synes jeg, som nevnt tidligere, at en innholdsanalyse (Jacobsen 2005) passer min oppgave. Jeg vil først presentere intervjuobjektene. Deretter vil jeg forklare kategoriene jeg har kommet fram til og presentere de.

### 5.1 Presentasjon av intervjuobjektene

Jeg har intervjuet fem selskaper, hvor to av dem er de største aktørene i Nord-Norge og tre er sett på som små- og mellomstore aktører. Alle intervjuobjektene er familieeide bedrifter som synes det er viktig å bevare sysselsetting i de samfunnene hvor de holder til. I tabellen under er det en kort beskrivelse av de fem informantene.

Tabell 1 – Informasjon om selskapene

Informant	Informasjon om selskapet
Nordlaks AS	En av de to største aktørene i Nord-Norge. De ble stiftet i 1989, og holder til på Stokmarknes. De er ikke børsnotert, og gründer og konsernsjefen eier 52%, og hans barn eier de resterende 48%.
Nova Sea AS	En av de to største aktørene i Nord-Norge, og holder til på Lovund i Lurøy kommune. De er ikke børsnotert. Marine Harvest eier 42,4%, Vigner Olaisen AS 51,5%, og de øvrige 6,1% eies av andre små aksjonærer. Marine Harvest har en stor eierpost da det tidlig på 90-tallet var en tøff periode. Hvis Nova Sea ikke hadde fått Marine Harvest inn som medeier i 1993 hadde de gått konkurs.
Ellingsen Seafoods AS	Ble stiftet i 1947, og holder til på Skrova utenfor Svolvær. De er ikke børsnoterte, og familien Ellingsen eier bedriften. De er delt inn i fem



	familiegrener hvor to familiegrener eier 42,5% og tre familiegrener har 5% hver.
Egil Kristoffersen & Sønner AS	Holder til i to små kommuner i Nordland – Meløy og Bø i Vesterålen. De er ikke børsnotert og eies av to personer. Anna Kristoffersen eier 40%, og Eva Kristoffersen, som også er daglig leder, eier 60%.
Eidsfjord Sjøfarm AS	Er et havbruksselskap i Holmøy-konsernet. De holder til på Sortland og er ikke børsnotert. Familien Holm eier 98% av selskapet, og de resterende 2% eies av ansatte.

## 5.2 Dannelse av kategorier

For å redusere og systematisere noe av kompleksiteten i informasjonen gjennom intervjuene har jeg valgt å danne kategorier, det vil si å samle data inn i grupper (Jacobsen 2005). Jeg har brukt intervjuguiden som utgangspunkt for å danne kategoriene. Dette er for å kunne samle svar som omhandler det samme under et tema. Det blir enklere å finne sammenhenger i datamaterialet ved å ha en sammenheng mellom kategoriene. Jeg har tatt i bruk fem kategorier: Eierstruktur, vertikal integrering, oppkjøp, fusjoner og syn på fremtiden. I tabellen under er det en kort beskrivelse av hva slags type data som inngår i de ulike kategoriene.

Tabell 2 – Informasjon om data for hver kategori

Kategorier	Innhold
Eierstruktur	Alle type data som omhandler selskapenes eierstruktur og viktige faktorer for eierstrukturen.
Vertikal integrering	Alle typer data som omhandler vertikal integrering i selskapet og viktige faktorer for hvorfor selskapet valgte å eie disse delene av produksjonen.

Oppkjøp	Alle typer data som omhandler oppkjøp selskapet har gjort og deres erfaringer rundt det.
Fusjoner	Alle typer data som omhandler fusjoner selskapet har gjort og deres erfaringer rundt det.
Syn på fremtiden	Alle typer data som omhandler selskapets syn på fremtiden. Her inngår også aktørenes syn på å bli større og hvordan de mener kulturen i næringen er.

I vedlegg 3 finnes det en oversikt over hvilke spørsmål fra intervjuguiden som faller inn under de forskjellige kategoriene.

### **5.2.1 Tilordning av informantene til kategorier**

Her drøftes informasjonen fra informantene innenfor hver kategori. Oversikt over matrisen av de forskjellige kategoriene finnes i vedlegg 4.

#### **Eierstruktur**

I kategorien eierstruktur var alle selskapene familieeide bedrifter og ingen børsnoterte. Ikke alle selskapene eide alle leddene i verdikjeden, men alle eide sitt eget smoltanlegg. Samtlige selskaper var opptatt av å eie eget smoltanlegg. Det var viktig for dem fordi de da kunne ha kontroll og få den beste kvaliteten på produktet helt fra startfasen.

Eidsfjord Sjøfarm er det eneste selskapet som ikke eier eget slakteri. De har valgt å kjøpe denne tjenesten hos to andre bedrifter, hvor Nordlaks er en av dem.

Produksjonsleder i Eidsfjord Sjøfarm sa at grunnen for at de har valgt å gjøre dette er fordi

*” ...det er lettere å ikke måtte ha kontroll på de menneskene som skulle ha jobbet på slakteriet. Vi har i dag en såpass stor størrelse på bedriften at vi kan ha et slakteri i verdikjeden vår, og vi vurderer i det lange løp å få dette til. Vi har klar en lokasjon hvor vi kan ha slakteriet, men det blir ikke i første omgang. Grunnen til at vi vurderer dette er fordi vi da kan ha kontroll på hele verdikjeden selv, men vi tror ikke det blir å være billigere for oss å ha eget slakteri, i forhold til å kjøpe denne tjenesten slik vi gjør i dag.”*

Han sier også at

*” Vi synes det er veldig viktig å ha et godt samarbeid med de forskjellige bedriftene i Nord-Norge. Vi har eiere i bedriften som vil utvide bedriften, men fordi vi synes det er viktig med godt samarbeid med de andre bedriftene, har vi ingen planer om å utvide bedriften med det første.”*

Eidsfjord Sjøfarm synes det er viktigere å ha et godt samarbeid med de forskjellige oppdrettsselskapene i Nord-Norge, enn å eie hele verdikjeden selv.

To av selskapene, Nordlaks og Nova Sea, eier hele verdikjeden. De ønsker å eie alt i verdikjeden selv fordi det er mest lønnsomt, og fordi de har full kontroll på alt som gjøres i selskapet. Det er viktigere for de største oppdrettsselskapene å eie alle leddene i verdikjeden, enn for de mindre selskapene. Dette kan komme av at de største selskapene har sterkere kapital og dermed en høyere produksjon enn de mindre selskapene.

Når det kommer til lokalt eierskap er alle selskapene enige om at lokalt eierskap er viktig. Daglig leder i Nordlaks mener det er best for samfunnet å ha et lokalt eierskap. Han mener det er best for samfunnet fordi

*” ...overskuddet blir værende der jobben blir gjort. Jeg synes det er viktig å reinvestere i seg selv.”*

Daglig leder i Nova Sea er enig. Han sier også at

*”...lokalt eierskap er viktig, fordi vi vil at mye av verdiskapningen som skjer i Nord-Norge blir igjen der.”*

En av eierne i Egil Kristoffersen & Sønner synes lokalt eierskap er viktig fordi det gir en nærhet til lokalsamfunnet rundt og bidrar til å skape arbeidsplasser. Daglig leder i Ellingsen Seafoods tror at hvis de selger Ellingsen Seafoods vil Skrova bli et feriested og ikke en oppdretts-øy med mange arbeidsplasser. De kjøper mange varer og

tjenester lokalt, så hvis Ellingsen Seafoods forlater Skrova vil mange av de lokale bedriftene på øya få problemer med å holde seg i live.

Produksjonsleder i Eidsfjord Sjøfarm er klar på en ting

*”..vi tenker også at det er viktig at oppdrettsnæringen ikke bare tenker lokalt, men også regionalt, og da tenker vi i all hovedsak på Nord-Norge.”*

Alle selskapene er opptatt av å ha lokalt eierskap. De mindre selskapene er opptatt av lokalt eierskap for at lokalsamfunnet hvor selskapene holder til kan få lov til å leve der de er. De større selskapene ser på betydningen med lokalt eierskap på en annen måte. De synes det er viktig fordi verdiskapningen som skapes i oppdrettsnæringen blir igjen der den skapes. Den verdiskapningen som skapes i Nord-Norge får bli igjen i Nord-Norge. Samtlige av selskapene mener at det er viktig å ha oppdrett i Nord-Norge. Dette har Mørkve og Ulvan 2010 sett på i sin studie. De fant at det er en positiv samvariasjon mellom selskaper som opererer i nord og lønnsomhet. De så at dette trolig skyldes at det er bedre biologiske forhold for oppdrettere i nord.

Selskapene var også klar under intervjuene på at de ikke ønsket andre eiere inn i selskapet. De ønsket å ha kontroll over selskapet selv. Dette fordi de da kan bestemme selv hva som er best for bedriften, og de mener de gjør en bedre jobb når de jobber for sin eget selskap enn for å maksimere utbyttet til andre eiere. Skjeret & Sørgard 2002 så på muligheten for at investeringer gjennomføres med feilaktige motiver. De så at når ledelsen har mulighet til å følge egne ambisjoner kan det hende at verdiene i selskapet ikke maksimeres. Norske sjømatbedrifters landsforening (NSL) skrev et innlegg på hjemmesiden sin 28.februar 2013 om faren ved å oppheve eierskapstaket innen norsk fiskeoppdrett på 25% (Norske Sjømatbedrifters Landsforening). Regjeringen ga etter for presset fra EU/ESA og opphevet denne loven. Dette medfører at det kan være en minoritetsseier i selskapet, slik det er i selskapene i Nord-Norge. Skillet mellom kontroll og eierskap vil ikke være tilstede, slik Berle og Means teori 1932 diskuterer problematikken rundt. Jensen og Meckling 1976, som så på ledernes atferd og forandringen i ledernes eierandel i selskapet, fant at lederen er interessert i å maksimere verdien på selskapet og det ekstravagante forbruket til selskapet, som øker nytten hans.

NSL mener at ved å oppheve denne loven vil det komme et tap på verdien av lokalt eierskap. De mener fokuset vil ligge på maksimal avkastning på investert kapital og størst mulig avkastning til eierne. De mener at et mangfold av eierskap vil tjene kystdistriktene best, og at opphevingen av eierskapsbegrensningen på sikt ikke er til lokalsamfunnenes beste. Dreyer 1996 analyserte hvilken organisasjonsform som er best i fiskeindustrien for å oppnå de beste økonomiske resultatene. Han så på ulike empiriske studier for å se om det er en fordel for en bedrift med et eierskap som er identisk med styret og ledelsen av selskapet (Dreyer 1996). Han så at de selskapene som er familieeid og –ledede dominerte som de mest suksessfulle. Ut i fra intervjuene gjort for denne oppgaven fant jeg ut at alle selskapene var familieeide, og alle eierne hadde en rolle i den daglige driften. Selv om det var få eiere i bedriften har ikke dette rammet lokalsamfunnet. Dette fordi selskapene jobber aktivt for å kunne holde til i lokalsamfunnet. Problemet NSL beskrev i 2013 kan forekomme hvis selskapene i Nord-Norge selger bedriften sin til større aktører i Norge. Da kan lokalsamfunnet bli rammet fordi de kjøpende selskapene vil ønske å sentralisere bedriften.

### **Vertikal integrering**

I kategorien vertikal integrering fant jeg at de to største selskapene, Nordlaks og Nova Sea, er vertikalt integrert. De har eget smoltanlegg, slakteri og salgsteam som distribuerer fisken. Nordlaks har egen brønnbåt, mens Nova Sea holder på å anskaffet seg det. Selv om Nordlaks har egen brønnbåt må de enkelte ganger hente inn ekstern hjelp. Dette kommer av at det finnes forskjellige metoder å utføre avlusing på. Nordlaks har ikke alle metodene i sin bedrift.

Det er ikke mange år siden Nova Sea valgte å eie eget smoltanlegg. Frem til 2010 kjøpte de smolt fra Marine Harvest. Daglig leder i Nova Sea sier grunnen var fordi

*”.. vi så at ulempene med å kjøpe smolt fra Marine Harvest var at vi ikke kunne planlegge godt nok frem i tid og at Marine Harvest tenkte på seg selv først, og dermed fikk ikke vi den smolten med best kvalitet.”*

De har i dag valgt å lage et til smoltanlegg. De vil fra og med 2017 ha to smoltanlegg. Daglig leder sier at årsaken er

*”.. for å få mer størrelse. Det smoltanlegget vi har i dag har 100gram smolt, mens det smoltanlegget som vi holder på å bygge vil kunne lage 250gram smolt.”*

En ser at det er viktig for selskapene å eie eget smoltanlegg. Det at Nova Sea har valgt å etablere ytterligere ett smoltanlegg forsterker dette. De ønsker å ha kontroll over kvaliteten fra smoltstadiet, og kan velge fra ”øverste hylle” selv. Dette tilsvarer hva Porter 1980 nevnte som et av de viktigste motivene for vertikal integrering. Han sa at ved å være vertikalt integrert kan et selskap sikre seg råvarene i perioder med lite tilgang på det. Ved å ha egen smoltproduksjon kan selskapene sikre seg de beste råvarene. Hvis selskapene er avhengig av en leverandør for å holde i gang produksjonen, vil det alltid vært en risiko for at leverandøren ikke kan levere tjenesten. Hvis bedriften er vertikalt integrert er den ikke avhengig av leverandøren, og denne risikoen blir da borte. Daglig leder i Nordlaks støtter opp under denne konklusjonen, og forklarer at de valgte å eie eget smoltanlegg fordi

*”.. vi mener at investering i egen smoltproduksjon er den beste investeringen vi har gjort. Dette for å ha god kontroll over kvaliteten og øvrige ledd i anleggene.”*

De mindre selskapene har en lavere grad av vertikal integrering. Av de tre selskapene er Ellingsen Seafoods den som har høyest grad av vertikal integrering. De har eget smoltanlegg, men henter inn ekstern hjelp når de må vaksinere. Når de setter ut smolt gjør de alt selv unntatt selve transporten og utlegg av fortøyninger. De henter imidlertid inn ekstern hjelp på enkelte metoder for avlusning, på samme måte som Nordlaks. Ellingsen Seafoods distribuerer 10-15% av fisken selv, mens resten går gjennom eksportører.

Egil Kristoffersen & Sønner eier to smoltanlegg. Det ene eier de alene, mens det andre eier de sammen med andre aktører som holder til i Lofoten og Vesterålen. Den ene eieren av selskapet forteller at de valgte å eie to smoltanlegg fordi

*”.. vi hadde eierpost i Lødingen fisk før vi kjøpte vårt eget anlegg. Vi ser at det er greit å ha tilgang på to forskjellige smoltanlegg. Dette for å ha et sammenligningsgrunnlag for resultatene i produksjonen. Da kan vi se hvor vi gjør det*

*best, lærer ut i fra det, og utvikle oss til å bli enda bedre. Vi har da større fleksibilitet i produksjonen.”*

Selv om Nova Sea er et større selskap med høyere produksjon enn Egil Kristoffersen & Sønner har de begge valgt å ha to smoltanlegg. Dette beviser at selv for de små selskapene er smoltproduksjonen det aller viktigste leddet i verdikjeden å ha kontroll over selv.

Eidsjord Sjøfarm anses å være det selskapet med lavest grad av vertikal integrering av de fem selskapene. De er deleier i et smoltanlegg sammen med en annen aktør.

Produksjonsleder i Eidsfjord Sjøfarm sier selv at de klarer å sikre best kvalitet på denne måten, enn om de hadde valgt å kjøpe smolt fra en annen aktør. De distribuerer fisken selv, og har tre ansatte som jobber med dette. De selger mesteparten av fisken til eksportører. De opplever at de får en bedre pris hvis de eksporterer selv, men fordi det ligger mer risiko ved å gjøre det selv har de valgt å selge mesteparten av fisken til eksportører.

De har ikke eget slakteri. De leier inn denne tjenesten hos to andre aktører.

Produksjonslederen sier at det ikke er viktig for dem å eie eget slakteri

*”.. dette er fordi både Nordlaks AS og Arnøylaks gjør en god jobb med slakting. Vi mener vi har lavere kostnader ved å outsource slakting til andre bedrifter. Vi synes det er veldig viktig å ha et godt samarbeid med de forskjellige bedriftene i Nord-Norge. Vi har eiere i bedriften som vil utvide bedriften, men fordi vi synes det er viktig med godt samarbeid med de andre bedriftene, har vi ingen planer om å utvide bedriften med det første.”*

Det er viktigere for Eidsfjord Sjøfarm å ha et godt samarbeid mellom aktørene i Nord-Norge enn å ha kontroll over hele verdikjeden selv. Produksjonsleder forteller likevel at

*” Vi har hatt fokus siden vi startet opp at vi vil klare alt selv i produksjonen.”*

Williamson 1985 hevder at det kreves høy transaksjonshyppighet for å kunne rettferdiggjøre kostnadene forbundet med integrert styring. Mørkve og Ulvan 2010

fant at dersom det ikke er høy grad av transaksjonsspesifikke investeringer vil det ut fra et transaksjonskostnadsperspektiv være mest hensiktsmessig å ikke integrere. Eikaas 2011 så på hva som driver konsolideringen i oppdrettsnæringen. Han så at de største aktørene i oppdrettsnæringen er i stor grad vertikalt integrert, mens de mindre aktørene begrenser seg ofte til å drive oppdrett. Han sier at det kommer av at det kreves et visst volum før det er rasjonelt å holde flere deler av produksjonskjeden. Eidsfjord Sjøfarm ønsker å eie hele verdikjeden selv, men fordi de er fornøyd med slakting som blir gjort av de to aktørene og at de mener de har lavere kostnader ved å kjøpe denne tjenesten har de valgt å ikke eie eget slakteri. Dette samsvarer med hva Williamson 1985 og Mørkve og Ulvan 2010 fant.

Jeg ville se om det var en korrelasjon mellom grad av vertikal integrering i selskapet og opplevelse av koordinering innad i selskapet. Ved å ha koordinering i selskapet har de også lavere kostnader. Jeg fant ut at desto mer vertikalt integrert selskapet er, desto bedre er koordineringen. Dette kommer av at selskapene som er vertikalt integrert ikke er avhengig av eksterne aktører. Daglig leder i Nova Sea opplever at det er lettere å ha gode relasjoner i teamet ved å ha produksjonen internt

*”.. de kjenner hverandre godt, tar raske og gode avgjørelser. Det er ikke mye ventetid før en avgjørelse blir tatt, eller for å få noe gjort.”*

Daglig leder i Nordlaks ser utfordringer i koordineringen når det kommer til slakting av fisk for andre aktører

*” Når det kommer til koordinering ser vi det veldig godt i forhold til slakteri. Vi slakter for eksterne aktører, og dette kan være en utfordring iblant. Utfordringen ligger i at vi må tilpasse oss etter dem når de trenger å få fisken slaktet, og dette kan være samtidig som vi selv skal slakte egen fisk.”*

Når selskapene er avhengig av andre aktører i markedet for å holde produksjonen oppe møter de på flere hindringer enn hvis de ikke hadde vært avhengig av disse aktørene. En utfordring er leie av brønnbåt. For å kunne leie brønnbåt når bedriften trenger det må det planlegges i god tid i forkant, slik at brønnbåten er disponibel når selskapet trenger den. Daglig leder i Ellingsen Seafoods forklarer utfordringen slik



*” Vi ser at når vi leier eksternt står vi i en kø for å få denne tjenesten. Vi kan ikke bare komme og gå slik som det passer oss. Hvis vi gjør det mister vi plassen vår i køen. Dette slipper vi hvis vi har det internt i bedriften.”*

Dreyer et.al 1998 kom frem til det samme i sin studie om vertikal integrering. De fant at jo mer vertikalt integrert et selskap er, jo lavere koordineringskostnader har de. En ser ofte at disse kostnadene øker med økende avhengighet mellom ledd i verdikjeden. I transaksjonsteorien mener eierne at de kan redusere transaksjonskostnadene og øke overskuddet ved å eie flere ledd i kjeden, sammenlignet med separate eierskap til hvert av disse leddene.

Både Ellingsen Seafood og Egil Kristoffersen & Sønner har valgt å ha eget slakteri fordi de har en friheten til å slakte fisken når det passer dem. De er også opptatt av å få den beste kvaliteten, som de kan være stolte av.

Ellingsen Seafoods understreker at de ikke ønsker å slakte fisk for andre aktører.

Dette kan de velge fordi de har nok produksjon av fisk for å ha et helårsslakteri. De ønsker å utnytte den fleksibiliteten det gir dem å ha eget slakteri.

Egil Kristoffersen & Sønner har ikke et helårsslakteri. De månedene arbeiderene ikke jobber på slakteriet blir de brukt innenfor andre typer arbeidsoppgaver. Dette er en utfordring mindre selskap opplever.

Produksjonsleder i Eidsfjord Sjøfarm ser en verdi mellom det å ha et lite selskap og koordineringen i selskapet. De er få ansatte og kan raskt få ei avklaring når de møter på et hinder.

Ut fra dette ser jeg at for å kunne utføre god koordinering i selskapet lønner det seg å være vertikalt integrert. Dette resultatet er den samme konklusjonen fra teorien om vertikal integrering. Vertikal integrering er en strategisk beslutning hvor man utnytter interne transaksjoner, framfor markedstiltak for å oppnå økonomiske mål. En stor betydning for fiskerinæringen er koordineringskostnadene. Ofte ser en at disse øker med økende avhengighet mellom ledd i verdikjeden.

## Oppkjøp

I denne kategorien hadde alle selskapene unntatt Egil Kristoffersen & Sønner gjort oppkjøp på 2000-tallet. De gjorde et oppkjøp på 90-tallet. Da kjøpte de opp et selskap som var en annen lakseprodusent i kommunen. Jeg vil bruke data jeg har samlet fra Egil Kristoffersen & Sønners oppkjøp på 90-tallet når jeg drøfter denne kategorien sammen med de andre fire selskapene. Forskjellen mellom oppkjøp på 90-tallet og 2000-tallet er at det var dårligere tider for oppdrettsnæringen på 90-tallet.

Alle selskapene forklarer at hovedgrunnen for oppkjøpene var for å få flere konsesjoner slik at produksjonen ble større. Desto flere kilo fisk fordelt på kostnadene, desto billigere blir det. Tildeling av konsesjoner fra myndighetene skjer ikke ofte. Myndighetene stiller også strenge krav, og det er få konsesjoner som blir utlyst. Hvis et selskap vil vokse og få større produksjon må de gjøre oppkjøp av andre selskaper. Selskapene poengterer at de også var opptatt av å kunne få konsesjoner på lokaliteter de ikke hadde fra før av.

Selskapene har tilegnet seg forskjellig lærdom gjennom oppkjøpene. For Egil Kristoffersen & Sønner var prisen den største lærdommen. De gjorde oppkjøpet når det var vanskelige tider i oppdrettsnæringen. Dette medførte lav konkurranse i markedet og lav pris. Hadde de gjort det samme oppkjøpet i dag ville prisen være høyere.

Daglig leder i Ellingsen Seafood sier at de ikke har lært mye av de oppkjøpene de har gjort, men de har lært mer av de oppkjøpene de ikke har gjort. Dette kommer av at konkurransen for oppkjøp av konsesjoner er høy. Alle ønsker å skape mer produksjon, og med mange små selskaper i næringen i Nord-Norge er markedet presset. Det er de selskapene med størst kapital som vinner budrunden. Daglig leder i Nordlaks er enig i dette. Hans uttalelse rundt lærdom er at

*”..den største erfaringen vi har lært går ikke hovedsakelig på oppkjøpene vi har gjort. Det går mer på at vi skulle ha kjøpt opp flere tidligere for å ha eid mer av markedet den dag i dag.”*

Daglig leder i Nordlaks er bevisst på at hvis de skulle ha eid mer av markedet i dag måtte de ha gjort flere oppkjøp tidligere. I dag er Nordlaks en av de største aktørene i Nord-Norge. De har forstått at for å vokse må de gjøre flere oppkjøp.

Et oppkjøp i oppdrettsnæringen er finansiert hovedsakelig med et lån fra banken.

Thoresen & Korsvold 2000 så på verdiskapningen ved gjeldsfinansierte oppkjøp. De fant at gjeld reduserer kapitalen som ledelsen kontrollerer. Dette hindrer investeringer i prosjekter som medfører at agentkostnadene reduseres og verdier skapes. De fant at den optimale gjeldsgraden er den som maksimerer verdien av selskapet.

Daglig leder i Nova Sea erfarer at den største lærdommen kommer av prisen de har gitt for oppkjøpene. Han ser i dag at prisen de gav for ett oppkjøp for noen år siden var for høy når den ble solgt. Dette kommer av at de ser at fisken og utstyret ikke har vært av beste kvalitet selv om det oppkjøpte selskapet mente det var det. Denne konklusjonen samsvarer med det Thaler 1988 kom frem til. Han så at verdien av et selskap kan være lavere enn tilbudet. Dette betyr at selskapet taper på oppkjøpet, fordi verdien av selskapet er lavere enn verdiestimatet.

Daglig leder i Nova Sea har også opplevd å møte på utfordringer når det kommer til personene som jobber i det oppkjøpte selskapet. Nova Sea tilbyr jobb til arbeidstakerne i det oppkjøpte selskapet, og da kan de møte på forskjellige bedriftskulturer. Han forklarer det slik

*”..dette kan være en tidskrevende prosess. Det er for eksempel ikke alle gangene hvor vi kjøper opp et selskap hvor vi ønsker å holde på deres produksjon, og da må de folkene som jobber der flytte til Lovund hvor vi for eksempel har slakteriet, hvis de ønsker å jobbe videre hos oss. Det er ikke alltid de vil dette. Vi ser at det er ca. 50-50% hvor de velger å jobbe videre i bedriften eller ikke.”*

Dette er en stor utfordring selskapene møter på når de gjør et oppkjøp. De har ikke behov til å ha for eksempel to slakteri. Da velger de å legge ned det slakteriet som kom sammen med oppkjøpet, og de ansatte på dette slakteriet mister arbeidsplassen sin. Sjørgard 2000 konkluderte også at selskapene tjente på å ha all produksjon i ett anlegg i stede for at produksjonen spres ut over to anlegg.

Det kjøpende selskapet tilbyr de ansatte jobb på slakteriet de allerede har fra før, men utfordringen ligger i at slakteriene som regel ligger på forskjellige plasser. De ansatte

som jobbet for det oppkjøpte selskapet har bodd og jobbet hele livet på et sted. Det vil være vanskelig for dem å måtte flytte til en ny plass. Derfor er det ca. 50-50% at arbeiderne i det oppkjøpte selskapet velger å jobbe videre eller ikke.

Daglig leder i Nova Sea forklarer også at når de kjøper opp ett selskap svekker det egenkapitalen deres

*”.. si at en konsesjon koster 50 mill. kroner. Når banken verdsetter en konsesjon ser de på konsesjonsverdien myndighetene har satt, og den er på 10 mill. kroner. Da blir den verdjusterte egenkapitalen vår hos banken lavere enn den bokførte verdien hos oss.”*

Egenkapitalen blir svekket fordi selskapet må ta et høyt lån i banken. Thoresen og Korsvold 2000 så at når mer enn 50% av kjøpesummen blir finansiert med gjeld uttales dette som et lånefinansiert oppkjøp. Dette er en gjeldsfinansiering som påvirker finansieringsformen for kapitalstrukturen i selskapet.

Når selskapene gjør oppkjøp ser de på det som økt lønnsomhet og produksjon, større markedsandel, nye lokaliteter, kunne spre risiko bedre og at de kan nå ut til flere kunder. De ser også at de får lavere faste kostander. Dette kommer av at de fordeler faste kostnader ut på en høyere produksjon. Skjeret & Sørgard 2002 som studerte fusjoner og oppkjøp i elektrisitetsselskapene kom fram til samme resonnement i deres studie. De så at ved sammenslåing av selskaper eksisterer stordriftsfordeler i driften, og deling av de faste kostnadene gir den integrerte selskapet lavere enhetskostnader.

Alle selskapene er enige om at de har fått gode ressurser av oppkjøpene. Ressursene kommer i all hovedsak i form som nye konsesjoner og lokaliteter. De har også fått drevne ansatte med på kjøpet. Disse dyktige medarbeidere har gjort det slik at selskapene har fått tilgang på flere fagområder som de ikke hadde tidligere. Dette medfører at de trenger mindre ekstern hjelp i dag enn de gjorde før de utførte oppkjøpene. Dette tilsvare det Boye & Meyer 2008 fant som en av fordelene ved et oppkjøp, å få tilgangen til komplementære ressurser. Dette er ressursene som vil kunne gi det kjøpende selskapet konkurransefortrinn. Det kan skje gjennom økt skala, utnyttelse av breddefordeler og overføring av kompetanse, slik som selskapene fortalte under intervjuene. Selskapene er tydelige på at kostnadene som er inkludert i

ressursene de har fått, er lavere enn det de får igjen ved å bruke disse ressursene. De får blant annet redusert produksjonskostnadene fordi de får en mer helårsproduksjon.

Produksjonsleder i Eidsfjord Sjøfarm ser at ressursene bidrar til bedre lusekontroll

*”.. den største muligheten ressursene gav oss er å kunne spre risikoen vår på flere konsesjoner, slik at vi får bedre lusekontroll. Lusekontrollen blir bedre fordi konsesjonene ikke står tett i tett med hverandre.”*

Det er viktig for oppdrettsnæringen å få bedre kontroll på lusen. Et år med mye lus utgjør milliarder av kroner i tap for selskapene. Professor Trygve Poppe uttalte til VG 20.januar 2016 at hovedgrunnen til hvorfor det er et luse- og sykdomsproblem i oppdrettsnæringen kommer av at anleggene står for tett slik at lus og virus får spre seg. Professor Are Nylund uttalte seg også i saken. Han utdypet hvor mange kroner som går tapt for selskapene. Han forklarte at 42 millioner laksesmolt gikk tapt i oppdrettsnæringen i 2014. Med en kilopris på 65 kroner og en vekt på fire kilo per fisk, utgjør dette rundt 10,9 milliarder kroner.

## **Fusjoner**

Ingen av selskapene hadde fusjonert seg med andre selskap på 2000-tallet. Alle selskapene, unntatt Eidsfjord Sjøfarm, har fusjonert inn selskaper som de allerede har kjøpt opp eller heleide datterselskap. De valgte å gjøre det for å få alt under en juridisk enhet. For å få en kostnadsreduksjon, er dette en bra løsning. Selskapet kan blant annet redusere administrasjonskostnader, regnskapskostnader og revisjonshonorar. Fakturering mellom selskapene blir også kuttet, samt at selskapet kan drives mer effektivt. Dette er en av fordelene med en fusjon som Boye & Meyer 2008 forklarte. Enhetskostnadene synker når du har all produksjon under ett selskap. Med en større juridisk enhet har de flere avdelinger som håndterer de forskjellige delene av selskapet.

Selskapene har hatt heleide datterselskap fordi lovverket i gamle dager krevde at de måtte ha flere selskap på grunn av konsesjonene. Lovverket var premissgiver for hvor mange konsesjoner hvert selskap kunne eie. I dag er ikke lovverket slik og selskapene har lov til å eie flere konsesjoner. Derfor har selskapene jeg intervjuet sett muligheten

til å ha alt under en juridisk enhet i dag. Dette er et eksempel på en mor-datter fusjon (Skatteetaten u.d.) I en slik fusjon vil datterselskapet opphøre å eksistere og verdiene i dette selskapet vil tilfalle eierselskapet (morselskapet).

På grunn av at fusjonene de har gjort enten har vært heleide datterselskap eller oppkjøp som er gjort tidligere, har prosessen rundt fusjonene vært ukompliserte. De ansatte i de forskjellige selskapene har vært de samme, derfor har ikke selskapene møtt på problemer under fusjonen.

Selskapene ser alle samme mulighet ved fusjonene – de har fått alt under en juridisk enhet. Egil Kristoffersen & Sønner har også opplevd en annen mulighet fusjonene har gitt dem. Ved å få alt under en enhet ble de som selskap større og fikk større produksjonstillatelse fordi de hadde flere konsesjoner. De kunne produsere mer og få til en helårsdrift. Ved å ha en mer helårsdrift betyr det at selskapet kan gi de ansatte jobb hele året. For selskapet er dette viktig for å kunne holde til der de er. Dette tilsvare det Boye & Meyer 2008 så på som en fordel ved fusjon. Selskapene kan få økte inntekter som gjør det mulig å satse på områder som enheten i sammenslutning tidligere var for små til å satse på. For Egil Kristoffersen & Sønner er området, som de var for små til før, at de nå er store for en helårsdrift.

For Nova Sea som er et av de største selskapene i Nord-Norge virker det som at de er målbevisst på å bli større. Daglig leder fikk spørsmål om de har vurdert å fusjonere seg i fremtiden med andre selskaper i Nord-Norge. Han svarte

*” Nei, den tanken har vi aldri vurdert eller vært inne på.”*

Selv om Nova Sea ikke har vurdert å fusjonere seg med andre selskaper i Nord-Norge for å bli større, jobber de aktivt med å sikre konsesjoner i Nord-Norge fra de største aktørene i Norge. Som nevnt tidligere har Marine Harvest en stor eierpost i Nova Sea, og for Nova Sea er vekst den viktigste drivere deres. Daglig leder fortalte

*”... skjerming av egne produksjonsområder er viktig. Hvis du har konsesjoner i Nordland må du som oppdretter holde til i Nordland.*

*Vi synes det er viktig å sikre konsesjoner i Nordland fra de største aktørene i Norge.*

*Vi jobber derfor aktivt med å passe på Nordland. Hvis vi ikke gjør det taper vi.*

*Vi har som sagt Marine Harvest på en stor eierpost hos oss. De får ikke noe mer utbytte enn en vanlig aksjonær. De får ikke bruke våre konsesjoner.”*

For å kunne sikre konsesjoner i Nord-Norge mot de største aktørene i Norge må selskapene i Nord-Norge få høyre kapital for å kunne kjøpe disse konsesjonene. En måte for å få økt kapital er ved å fusjonere. Sørgard 2000 så på drivkrefter og virkninger ved fusjoner. Han fant at selskapene gjennomfører fusjoner for å øke selskapets inntjening. Inntjeningen kom av at selskapet ble større og kunne derfor få en høyere produksjon. En fusjon kan også endre konkurransesituasjonen i produktmarkedet, selskapene vil kunne konkurrere bedre i markedet mot større aktører hvis de selv blir større. Ved å fusjonere seg kan selskapene i Nord-Norge konkurrere i markedet mot de største aktørene i Norge.

### **Syn på fremtiden**

Kategorien ”syn på fremtiden” er den siste kategorien. I denne kategorien ble intervjuobjektene spurt om de ønsker å vokse og være på samme nivå som de største aktørene i Norge. Rapporten Olafsen et.al 2012a skrev angående antatt vekst i 2050, samt om det er en kultur i næringen i Nord-Norge mot å slå seg sammen, var fokuset under intervjuene.

Samtlige selskaper forklarte at det ikke er viktig for dem å bli like stor som de største aktørene i Norge. De synes det er viktigere at selskapene som er i Nord-Norge skal få holde til der de er. Produksjonsleder i Eidsfjord Sjøfarm forklarer

*”.. det er viktig at vi har et godt samarbeid med de andre bedriftene. Det er også viktig for oss å være i Nord-Norge. Vi vil ikke holde til i andre kystregioner i Norge. Dette kommer av at lokalitetene i Nord-Norge egner seg best, luseproblematikken er ikke like stor i Nord-Norge.”*

For daglig leder i Nordlaks er det at selskapet er familieeid det aller viktigste. Han er klar på at hvis de vil bli større må de bli børsnotert, men for han er ikke det viktig i dag

*”..i dag er det ikke viktig for oss å bli så store at vi må ta valget med å bli børsnotert. Det er viktigere for oss å få et generasjonsskifte i familien – vi er veldig*

*familieorientert. Dette kommer av at det er mer personlig viktig enn samfunnsviktig. Jeg liker å kunne ha kontroll selv. Det er en større drivkraft for meg å jobbe for en bedrift og stå på for den bedriften hvis jeg er eier i bedriften selv.”*

Han er ikke alene om å være opptatt av å være familieeid. En av eierne i Egil Kristoffersen & Sønner sier

*”..vi har et stort eierskap til det vi holder på med. Det er en stor motivasjonsfaktor at vi selv har en reell innflytelse, vi tar avgjørelsene og styrer alt selv, samt at vi jobber for oss og ikke andre. Vi synes at lokalt oppdrett er viktig fordi det skaper verdier i lokalsamfunnet. Vi kjøper masse tjenester i lokalsamfunnet. Ved å kjøpe tjenester i lokalsamfunnet opprettholder vi arbeidsplasser der og det er en verdi i seg selv. Vi vet at hvis vi skal vokse og bli større er vi avhengig av en større kapitaltilgang, men da vil vi kanskje også miste det lokale eierskapet.”*

Det å ha et familieeid selskap og jobbe for en selv er viktig for selskapene i Nord-Norge. Det er også viktig for selskapene å holde til der de er. De ønsker ikke å flytte til en annen plass, selv om dette kanskje er mer økonomisk for selskapet. Egil Kristoffersen & Sønner sier at det er viktigere for dem å skape arbeidsplasser der de bor nå enn å vokse å bli større. Daglig leder i Ellingsen Seafoods er enig i Egil Kristoffersen & Sønners tankegang

*”..vi er veldig opptatt av den lokale tilhørigheten, og vi er redd at dette kan forsvinne hvis vi fusjonere oss eller blir kjøpt opp av et større selskap. Drivkraften vår er ikke å bli større. Drivkraften for oss er å skape arbeidsplasser der vi er, og få til god lønnsomhet.”*

De er redd for å miste råderetten sin hvis de fusjonerer seg med større aktører i Nord-Norge. Daglig leder tror likevel at det er viktig med et tett samarbeid mellom aktørene i Nord-Norge. Ved å ha et samarbeid hvor selskapene kan kjøpe tjenester fra hverandre tror hun at aktørene i Nord-Norge kan lykkes hver for seg.

For de mindre selskapene i Nord-Norge; Ellingsen Seafoods, Egil Kristoffersen & Sønner, og Eidsfjord Sjøfarm, er det viktigst at lokalsamfunnet ikke forsvinner. For de



største aktørene i Nord-Norge er de klar over hva som må til for å bli større, men de ønsker det ikke fordi de er fornøyd med å kunne eie selskapet selv og være et stort selskap i Nordland. De er også opptatt av at Nordnorske selskap skal ha fortrinnsrett til konsesjoner i Nord-Norge.

I 2012 skrev Olafsen et.al en rapport om forventet vekst i produksjon av laks i 2050. Som nevnt tidligere fant de at den største veksten antas å komme i nord. Daglig leder i Nova Sea mente at dette ikke hørtes rett ut

*”..jeg mener det ikke vil gå å få en slik stor økning til 2050. Det er mulig å kunne ha 2,5% årlig vekst per selskap. Jeg tror heller ikke det vil være noen politisk vilje på å få økt produksjonen. Hvis vi skal klare å nå denne veksten må vi få en MTB økning eller flere konsesjoner.”*

Han mener at det ikke vil være mulig med en slik økning. Han sikter til at det heller ikke vil være noen politisk vilje til å få til en slik vekst.

Det er viktig å få frem at det må være politisk vilje for å få til denne veksten. Når den norske stat legger ut konsesjoner til salg er det få konsesjoner om gangen, og de har strenge krav og betingelser til de som søker om å kjøpe en konsesjon. De er opptatte av å selge konsesjonene til mindre aktører i næringen. Staten setter også en pris på en konsesjon som ikke tilsvarer prisen markedet setter. Trygve Hegnar uttalte seg til VG 18.januar 2014 om problematikken rundt prissetting av laksekvoter. Han sier at staten priser konsesjonene langt lavere enn markedet. Dette fører til at mange av de små selskapene selger konsesjonen til større oppdrettsselskaper for en høyere pris.

Politikerne gir en gavepakke til aktørene som ikke har tenkt å fortsette produksjonen. Hegnar mener at en statlig regulert eierskapsbegrensing ikke vil stagge de store aktørenes lyst til å kjøpe mer. Dette problemet har Nova Sea opplevd. Daglig leder forklarte, som nevnt tidligere, at når de gjør et oppkjøp må de ut med 50 millioner kroner. Oppkjøpene som blir gjort er som regel små selskap med en konsesjon. Denne konsesjonen har selskapet kjøpt fra staten for 10 millioner kroner. Hvis staten hadde solgt konsesjonene til markedsverdi, ville man ha luket ut useriøse aktører, og hjulpet aktører i Nord-Norge som ønsker å være i næringen med å få økt produksjon. Staten har uttalt at de ønsker å hjelpe mindre aktører i næringen (VG 2014). Ved å gjøre om strategien vil de luke ut useriøse aktører.

På spørsmålet om det er en kultur i næringen i Nord-Norge mot å slå seg sammen svarer samtlige selskaper at det ikke er bakgrunnen. Daglig leder i Nordlaks forklarer

*”..jeg tror det handler om rotfeste i kulturen. Hvis bedriftene i næringen skal slå seg sammen vil eierstrukturen til bedriftene komme i konflikt med hverandre. Jeg tror det er bedre at vi samarbeider og gjør hverandre gode, og ikke være for ekspansiv selv.”*

Daglig leder i Nova Sea er enig i at et samarbeid mellom selskapene i Nord-Norge er i dag den beste løsningen. I dag går det bra for selskapene i oppdrettsnæringen, og da ser man ikke verdien i å slå seg sammen. Han peker på samarbeidsformen hos Salten Aqua. De har felles smoltanlegg og slakteri, men samtidig har selskapene som er en del av samarbeidet beholdt sitt lokale eierskap. Han ser også konsekvensen det gir for oppdrettsselskapene i Nord-Norge hvis de slår seg sammen

*”..de fleste selskapene i Nord-Norge er gründere og familieeide selskaper. Hvis de fusjonerer seg vil det bli mer sentralisering av selskapet og de vil miste tilhørigheten med å være en lokal familieeid bedrift. Bedriftene verdsetter at de kan skape arbeidsplasser lokalt.”*

Han blir støttet opp av en av eierne i Egil Kristoffersen & Sønner

*”..med den stoltheten, identiteten, lokale forankringen og de arbeidsplassene som vi klarer å skape i egen hjemkommune, er det viktigere for oss enn å slå oss sammen. Slår vi oss sammen med andre aktører i Nord-Norge så vil sannsynligvis mange av de arbeidsplassene bli lagt ned.”*

De minste selskapene ønsker ikke å fusjonere, fordi de vet at de vil ”miste sin plass”. De er stor nok til å klare seg selv, men under en fusjon er de så små at de vil ”miste sin stemme”. De større selskapene vil sentralisere selskapet, og da er det stor sannsynlighet for at smoltproduksjon og slakteri som de minste selskapene kom inn med under fusjonen er det som ryker først. Daglig leder i Ellingsen Seafoods er enig i dette. Hun tror at lokalsamfunnet er veldig viktig for oppdrettsselskapene som holder til i Nord-Norge

*”..vi er alle sterkt forankret fra plassen vi kommer i fra, det er der vi har røttene våre og det er der vi holder til. Det er viktig for oss å kunne videreutvikle det.”*

Selv om hun forklarer at de er opptatt av å kunne holde til der de kommer fra, ser hun også at det er mer økonomisk å ikke gjøre det

*”..det vil for eksempel være mer økonomisk hvis vi legger ned slakteriet i Skrova og flytte det til Svolvær eller på E6 i Tysfjorden, men ut i fra samfunnet hvor vi kommer fra vil det ikke være optimalt å flytte på slakteriet.”*

Det er mange selskaper som holder til i Nord-Norge. De er som regel små i størrelse, men i oppdrettsnæringen er det mulig å være liten og samtidig tjene godt. De verdsetter mer å være familieeid og skape arbeidsplasser i lokalsamfunnet, enn å vokse og blir like stor som de største aktørene i Norge. Fordi de ønsker å holde liv i lokalsamfunnet er de ikke villig til å fusjonere, selv om de ser at dette kan være mer lønnsomt.

Penrose 1959 fant ut at for å oppnå optimal vekst må selskapene finne en balansegang mellom eksisterende ressurser og å utvikle nye ressurser. Fra intervjuene i denne masteroppgaven har jeg funnet at de to største aktørene i Nord-Norge bruker sine eksisterende ressurser, samt at de utvikler nye. Dette gjør de i form av å lage nytt smoltanlegg, kjøpe egen brønnbåt, og finne ny teknologi som er mer kostnadssparende og miljømessig. Dette er en av årsakene til at disse bedriftene er de største aktørene i Nord-Norge, de klarer å oppnå optimal vekst.

## 6.0 Konklusjon

Ut fra min problemstilling ønsket jeg å forstå hvordan oppdrettsnæringen i Nord-Norge vurdere sin eierstruktur og verdiskapning. En ser at ved å sikre nordnorsk eierskap, samtidig som en får økt verdiskapning i Nord-Norge, vil pengene som blir tjent ved å drive oppdrett i Nord-Norge bli igjen i regionen.

Jakobsen et.al 2003 så på hvordan en videreutvikling av oppdrettsnæringen kan overleve ved en deregulering av oppdrettspolitikken. De fant at selskapene må ha større eierskap, og trenger mer kapital for å klare det. Med større eierskap er det enklere for selskapet å ta avgjørelser som er best for selskapet. De hevder også at det er en nødvendighet at selskapene er vertikalt integrert. De fant at fusjon kan være en virkemåte å få større eierskap i oppdrettsnæringen.

Selskapene som ble intervjuet i denne oppgaven ønsket å eie mest mulig i selskapet, de så derfor det som viktig å være vertikalt integrert. De ønsket ikke å bli like stor som de største aktørene i Norge, og så heller ingen grunn til å slå seg sammen for å bli større. De synes de klarer å ha en god produksjon med den størrelsen de har nå.

Lokalt eierskap er viktig, fordi overskudd og grunnrente vil bli værende i Nord-Norge, samt at videre næringsutvikling og flere arbeidsplasser knyttet til utvikling kan oppstå. Alle selskapene i denne oppgaven er opptatt av å ha lokalt eierskap. De små selskapene er opptatt av lokalt eierskap for at lokalsamfunnet hvor selskapene holder til kan få lov til å leve der de er. De større selskapene ser på betydningen med lokalt eierskap på litt annen måte. De synes det er viktig fordi verdiskapningen som skapes i oppdrettsnæringen blir igjen der den skapes.

Lokaliseringen av anleggene er svært viktig for selskapene. Dette kommer av at de vil hindre forurensning og begrense spredning av sykdommer. For å kunne få til dette burde oppdrettsanlegg ligge på steder med god gjennomstrømming og dybde, samt ikke ligge tett. Nord-Norge er regionen med minst lakselus. Dette kommer av blant annet lavere sjøtemperatur (Mørkve og Ulvan 2010). Det er også blitt hevdet at de Nordligste fylkene har drevet mer bærekraftig enn aktører i andre regioner, og at laksen er av bedre kvalitet (Olafsen et.al 2012b).

I dag har virksomhetene høy inntjening. Det kan i midlertidig oppstå markedssvingninger hvor virksomhetene møter på utfordringer. Da er det viktig at

selskapene er forberedt og har vurdert hvordan de skal sikre virksomhetens posisjon i markedet. For å møte en fremtidig vekst, som ansees å komme innen 2050 (Olafsen et.al 2012a), kreves egenkapital for å kunne investere (Skjeret & Sørgard 2002). En liten virksomhet kan ikke møte veksten i samme grad som en større virksomhet. Fusjon kan være en løsning for å styrke egenkapitalen.

Oppgaven undersøkte hvor stor grad av vertikal integrering selskapene hadde. Den fant at de to største selskapene i Nord-Norge er vertikalt integrert, og de tre andre selskapene var i middels til liten grad vertikalt integrert.

Videre ble det undersøkt om grad av vertikal integrering har betydning for verdiskapning. De to selskapene som er vertikalt integrert er også ansett som de største aktørene i Nord-Norge. Jeg kan derfor konkludere med at det finnes en sammenheng mellom grad av vertikal integrering og verdiskapning.

En forklaring på hvorfor selskapene får større verdiskapning ved å være vertikalt integrert er at selskapene eide alt selv. De hadde større fleksibilitet, unngikk å måtte ”stå i kø” samt betale en ekstern aktør for å utføre deler av jobben i produksjonen. De får dermed et større eierskap og økt verdiskapning.

Avslutningsvis er det viktig å nevne at selv om selskapene i Nord-Norge ikke ønsket å blir like store som de største aktørene i Norge, ønsket de likevel å vokse. Alle virksomhetene forklarer at den beste måten å vokse på er ved å gjøre oppkjøp. Ved oppkjøp får de flere konsesjoner, og med flere konsesjoner ble selskapet større. Selskapene syntes det er viktig å kunne sikre konsesjoner i Nord-Norge. For at dette skal være mulig må virksomhetene i Nord-Norge bli større for å kunne være med på konkurransen i markedet. Ved å fusjonere får virksomheten sterkere kapital og er bedre rutet i ”budkrigen” når konsesjoner legges ut.

## **6.1 Videre forskning**

Under intervjuprosessen fant jeg et spennende forhold knyttet til oppdrettsnæringen som det kan forskes på. Det kunne være interessant og gått dypere inn på vekstambisjonene til selskapene. Se på hvorfor de ikke ønsker å vokse og bli like store som de største aktørene i Norge. Man kunne da gjennomført en kvalitativ studie der man undersøker selskaper som i utgangspunktet sier at de ikke ønsker å bli like

stor som de største aktørene i Norge, og se hvilket forhold som ligger bak denne tankegangen. Så vidt jeg vet er det ikke forsket på dette tidligere.

Et annet tema som kan være interessant å se nærmere på er om det er forskjell på egenkapitalavkastningen mellom oppdrettsselskapene i Nord-Norge. Da kan en utføre en kvalitativ analyse der man undersøke alle selskapene i Nord-Norge.

## Litteraturliste

Aandahl, P (2014) ”Rekordhøy verdi for lakseprisen”, hentet 2.november 2015 fra:

<http://seafood.no/Nyheter-og-media/Nyhetsarkiv/Pressemeldinger/Rekordh%C3%B8y-verdi-for-lakseekporten2>

Aarset, B, Jakobsen, S, Iversen, A & Ottesen, G (2005) ”Lovverk, teknologi og etableringsbetingelser i norsk havbruk”, *SNF-rapport 03/05 Stiftelsen for samfunns- og næringslivsforskning, Bergen*.

Aftenposten (2004) ”For mange aktører i fiskeri og havbruk”, hentet 4.mai 2016 fra:

[https://www.regjeringen.no/globalassets/upload/kilde/fid/rap/2004/0002/ddd/pdfv/198639-markedsorientering\\_og\\_markedsforstaelse-rapport.pdf](https://www.regjeringen.no/globalassets/upload/kilde/fid/rap/2004/0002/ddd/pdfv/198639-markedsorientering_og_markedsforstaelse-rapport.pdf)

Arbo, Peter (1996) ”Fra industriorientert til kunnskapsorientert modernisering. Om Nord-Norges plass i kunnskapssamfunnet”, i E. O. Eriksen (red), *Det nye Nord-Norge. Avhengighet og modernisering i nord*, Bergen: Fagboklaget, 72 s. ISBN 82-7674-211-4.s 175-246

Argyres, N. (1996) ”Evidence on the role of firm capabilities in vertical integration decisions”, *Strategic Management Journal*, 17(2), pp. 129-150.

Auerbach, A. J (1987) ”Mergers and Acquisitions”, *The University of Chicago Press*

Bain, J. S (1968) ”Industrial organization”, 2nd edition, *Wiley*, New York.

Berle, A. A & Means, G. C (1932) ”The Modern Corporation and Private Property”, *The Macmillan Company*, New York

Bodie, Z, Kane, A & Marcus, A (2014) ”Investments”, Tenth Global Edition, Mc Graw Hill Education, s. 791

Boye, K & Meyer, B. C (2008) ”Fusjoner og oppkjøp”, First edition, Cappelen Damm AS.

- Brinkmann, S & Kvale, S (2015) ”Det kvalitative forskningsintervju”, 3.utgave, Gyldendal akademisk, ISBN/EAN: 9788205463547
- Burgess, A.R. (1983) ”Vertical integration in petrochemicals – 1, the concept and its measurement”. *Long Range Planning*, 16(4), pp. 55-60.
- Chan, K K (2014), ”Økonomisk analyse av norsk oppdrettsnæring”, hentet 28.oktober 2015 fra:  
<http://brage.bibsys.no/xmlui/bitstream/handle/11250/221143/1/%C3%98KA390%20Ka%20Kui%20Chan.pdf>
- Chatterjee, S & Wernerfelt, B. (1988) ”Related and unrelated diversification: A resource base approach”, Best papers of proceedings – *Academy of Management*, 48, pp. 7-11.
- Coase, R. (1960) ”The problem of social cost”, *The Journal of Law & Economics*, volume 3, University of Virginia
- DePamphilis, D. M (2011) ”Mergers, Acquisitions, and Other Restructuring Activities”, 6th edition, Elsevier Science
- Det Store Norske Leksikon, hentet 28.oktober 2015 fra: <https://snl.no/fiskeoppdrett>
- Douma, S & Schreuder, H (2008) ”Economic Approaches to Organizations”, 4th edition, Harlow, England: Prentice Hall
- Dreyer, B (1996) ”Suksesskriterier i norsk fiskeindustri”, *Økonomisk Fiskeriforskning*, Volume 6:2, pp. 129-137.
- Dreyer, B, Bendiksen, B I, Iversen, A & Isaksen J R (1998) ”Vertikal integrering – er det veien å gå?”. *Rapport 22/1998*.



Easterby-Smith, M., Thorpe, R., Jackson, P. (2012) "Management Research", 4th edition, London, SAGE.

Eidsfjord Sjøfarm U.d., hentet 28.oktober 2015 fra:

<http://prestfjord.no/selskaper/eidsfjord-sjofarm-as/>

Eikaas, B. A (2011) "Hva har drevet konsolideringen i oppdrettsnæringen, og eksisterer det synergieffekter for det kjøpende selskapet?", hentet 20.januar 2016 fra:  
<https://brage.bibsys.no/xmlui/bitstream/handle/11250/169353/Eikaas%202011.pdf?sequence=1&isAllowed=y>

Eisenhardt, K. M (1989) "An Assessment and Review", *The Academy of Management Review*, 14 (1): 57-74.

Fama, E. F & Jensen, M. C (1983) "Seperation of Ownership and Control", *Journal of Law and Economics*, 26: 301-325

FiskeribladetFiskaren (2015) "Fisk er Norges nye olje", hentet 15.januar 2016 fra:  
<http://fiskeribladetfiskaren.no/nyheter/?artikkel=39499>

iLaks (2015) "Prisoptimismen som forsvant", hentet 30.oktober 2015 fra:  
<http://www.ilaks.no/prisoptimismen-som-forsvant/>

Jacobsen, Dag Ingvar (2005) "Hvordan gjennomføre undersøkelser? Innføring i samfunnsvitenskaplig metode", 2.utvage, Kristiansund, Høyskoleforlaget

Jakobsen, S-E (1998) "Den politiske reguleringen av aktivitetene i den norske fiskerisystemet i etterkrigstiden – regulering for stabilitet eller konkurranse" *SNF-rapport 21/98 Stiftelsen for samfunns- og næringslivsforskning, Bergen.*

Jakobsen, S, Berge, D & Aarset, B (2003) "Regionale og distriktpolitisk effekter av statlig havbrukspolitikk", *SNF-prosjekt 4291 Stiftelsen for samfunns- og næringslivsforskning, Bergen.*

Jakobsen, S & Lindkvist, K B (2003) ”Offentlig politikk og regional næringsutvikling i fiskerinæringen”, *SNF-prosjekt nr. 4291 Stiftelsen for samfunns- og næringslivsforskning, Bergen*.

Jensen, M. C & Meckling, W. H (1976) ”Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Cost, and Ownership Structure”, *Journal of Financial Economics*, 3 (4): 305-360

Kjesbu E, Liabø L & Pettersen I (2005), ”Norsk laksenærings konkurranseevne – En komparativ analyse av politiske rammevilkår i Chile og Norge”, NILF-rapport 2005-3

Kontali analyse, ”Utviklingstrekk i verdens lakseproduksjon – hvordan kan næringen vokse?”, hentet 28.oktober 2015 fra: <http://aquagen.no/wp-content/uploads/2013/08/Trender-for-fremtidens-lakseoppdrett-hvordan-kan-n%C3%A6ringen-vokse.pdf>

Kristiansen, N & Wærnhus, E. A (2011) ”Tynn kapitalisering ved lånefinansierte oppkjøp”, hentet 4.mai 2016 fra: <https://www.duo.uio.no/bitstream/handle/10852/19237/115455.pdf?sequence=4&isAllowed=y>

Langlois, R. (1992) ”Transaction cost economics in real time”, *Industrial and Corporate Change*, 1(1), pp. 99-127.

Lindkvist, K.B. (1994) ”Regionale utviklingstrekk i norsk fiskerinæring”, bind 1-2. Doktorgradsavhandling, Universitetet i Bergen

Matthiasson, K B (2009) ”Vertikal koordinasjon mellom oppdrett og foredler innen distribusjonsskjeden for laks”, hentet 10.november 2015 fra: [http://brage.bibsys.no/xmlui/bitstream/handle/11250/140632/1/Matthiasson\\_Kristian.pdf](http://brage.bibsys.no/xmlui/bitstream/handle/11250/140632/1/Matthiasson_Kristian.pdf)

Mørkve, S. & Ulvan, S (2010) ”Lønnsomhet i oppdrettsnæringen – Hvilke forhold har betydning?”, hentet 15.januar 2016 fra:

[https://brage.bibsys.no/xmlui/bitstream/handle/11250/148967/Masteroppgave\\_ulvan\\_Morkve\\_2010.pdf?sequence=1&isAllowed=y](https://brage.bibsys.no/xmlui/bitstream/handle/11250/148967/Masteroppgave_ulvan_Morkve_2010.pdf?sequence=1&isAllowed=y)

Nofirma (2014) ”Hvilke råstoffstrategi er mest lønnsom for norske filetbedrifter?”, hentet 20.januar 2016 fra: <http://okonomiskfiskeriforskning.no/hvilken-rastoffstrategi-er-mest-lonnsom-for-norske-filetbedrifter/>

Nordlaks U.d., Om oss, hentet 28.oktober 2015 fra: <http://nordlaks.no/Om-oss>

Nova Sea U.d., hentet 28.oktober 2015 fra: <http://www.novasea.no/>

Norske Sjømatbedrifters Landsforening U.d., hentet 29.april 2016 fra: <http://nsl.no/news/4/69/Verdien-av-lokalt-eierskap>

Olafsen, T, Henriksen, K, Sandberg, M. G, Johansen, U, Bull-Berg, H & Stokka, A 2012, ”Regional verdiskapning i norsk sjømatnæring 2012”, *Rapport A26154, Nærings- og fiskeridepartementet*.

Olafsen, T, Winther, U, Olsen, Y, Skjermo, J 2012, ’Verdiskapning basert på produktive hav i 2015’, Det Kongelige Norske Videnskabers Selskab (DKNVS) og Norges Tekniske Vitenskapsakademi (NTVA).

Pedersen, C. & Byrkjeland, J (2013) ”Hvilke faktorer har påvirket kapitalstrukturen i norsk oppdrettsnæring”, hentet 15.januar 2016 fra: [https://brage.bibsys.no/xmlui/bitstream/handle/11250/191730/Pedersen\\_Byrkjeland\\_2013.pdf?sequence=1&isAllowed=y](https://brage.bibsys.no/xmlui/bitstream/handle/11250/191730/Pedersen_Byrkjeland_2013.pdf?sequence=1&isAllowed=y)

Penrose, E.T (1959) ”The theory of the growth of the firm”. *Basil Blackwell*, Oxford.

Porter (1980) ”Competitive strategy”. *Free Press*, New York.

Ramanujam, V. og Varadarajan, P. (1989) ”Research on corporate diversification: A synthesis”, *Strategic Management Journal*, pp. 523-551.

Skatteetaten, Bedrift og organisasjon, hentet 6.mai 2016 fra:

<http://www.skatteetaten.no/no/Bedrift-og-organisasjon/Rapportering-til-Skatteetaten/Aksjeselskap/Aksjonarregisteroppgaven/Eksemppler-pa-utfylling-av-RF-1086/?chapter=2198>

Skjeret, F & Sørgard, L (2002) ”Fusjoner og oppkjøp – er det lønnsomt?”, *SNF-prosjekt nr. 4355 Stiftelsen for samfunns- og næringslivsforskning, Bergen*.

Statistisk sentralbyrå, Statistikkbanken, hentet 30.oktober 2015 klokken 15.30 fra: <https://www.ssb.no/statistikkbanken/selectvarval/saveelections.asp>

Sørgard, L (2000) ”Fusjoner og oppkjøp. Drivkrefter og virkninger”, *Makt- og demokratiutredningens rapportserie*, ISSN 1501-3065

Thagaard, T. 2009 ”Systematikk og innlevelse: en innføring i kvalitativ metode”, 3. Utgave, Bergen, Fagbokforlaget

Thaler, R. H (1988) ”Anomalies: The Winner’s Curse”, *Journal of Economic Perspectives*, Issue 1, pp. 191-202.

Thoresen, A & Korsvold, T. K 2000 ”Gjeldsfinansierte oppkjøp – det er fail’ det!”, hentet 6.mai 2016 fra: <https://www.lederkilden.no/tema/finans/gjeldsfinansierte-oppkjop-det-er-fali-det!>

VG (2014) ”Hegnar om statens laksepolitikk: Idiotisk og kunnskapsløs”, hentet 6.mai 2016 fra: <http://www.vg.no/nyheter/innenriks/fiskeri/hegnar-om-statens-laksepolitikk-idiotisk-og-kunnskapsloes/a/10142656/>

VG (2016) ”Her er kartet som får ekspertene til å slå laksealarm”, hentet 20.januar 2016 fra: <http://www.vg.no/nyheter/innenriks/her-er-kartet-som-faar-ekspertene-til-aa-slaa-laksealarm/a/23598279/>

Williamson, O. E (1971) ”On the vertical integration of production: Market failure considerations”, *American Economic Review*, LXI(2), pp. 112-123.

Frankel, M. (1955) "Obsolescence and technological change in maturing economy", *American Economic Review*, 45, pp. 269-319.

Williamson, O. E (1985) "Economic Institutions of Capitalism", *Free Press*, New York.

Winther, U, Sandberg, M, Henriksen, K, Olafsen, T, Richardsen, R & Hognes, E (2013) "Sektoranalyse for de marine næringene i Nord-Norge", *Rapport A24298*, *Nærings- og handelsdepartementet*.

Winther, U, Sandberg, M, Richardsen, R, Olafsen, T, Brandvik, R & Hauvik, J (2011) "Potensial for økt verdiskaping i lakse- og ørretoppdrettsnæringen", *Rapport A19458*, *Fiskeri- og kystdepartementet*.

# Vedlegg 1 – Informasjonsskriv til informantene

## Informasjonsskriv til informantene

Mitt navn er Nina Eldby.

Jeg er masterstudent i økonomi/finans ved Nord universitet, og holder for tiden på med en masteroppgave som omhandler verdiskapning i oppdrettsnæringen i Nord-Norge. Jeg ønsker å undersøke hvordan oppdrettsnæringen i Nord-Norge vurderer sin eierstruktur og verdiskapning. Jeg ønsker i den forbindelse å intervju oppdrettsselskaper i Nord-Norge som har nordnorsk eierskap.

Masteroppgavens tittel er: *Eierstruktur og verdiskapning i oppdrettsnæringen i Nord-Norge*.

Formålet med oppgaven er å undersøke hvordan oppdrettsselskapene i Nord-Norge skal møte hverdagen i år 2050. Dette kan være med på å muliggjøre økt verdiskapning i Nord-Norge.

Oppgaven tar utgangspunkt i selskaper i Nord-Norge hvor eieren bor og jobber i Nord-Norge, samt at bedriften er vertikalt integrert. Vertikal integrasjon er kombinasjonen av produksjon, distribusjon og salg innenfor selskapet. Det er en strategisk beslutning hvor man utnytter interne transaksjoner framfor markedstiltak for å oppnå økonomiske mål. Oppgaven tar også utgangspunkt i at selskapene har kjøpt opp andre selskaper eller fusjonert seg de siste 15-20 årene.

Intervjuet vil bli tatt opp på båndopptaker dersom informanten godkjenner dette. Lydopptaket kommer til å bli slettet rett etter at jeg har skrevet av den informasjon jeg trenger.

Dersom du i ettertid har noen spørsmål i forbindelse med masteroppgaven, kan du kontakte meg på e-post: [nina.eldby@gmail.com](mailto:nina.eldby@gmail.com) eller tlf.: 416 87 772.

Min veileder for denne masteroppgaven er Frode Kjærland.

Med vennlig hilsen,  
Nina Eldby

## Vedlegg 2 - Intervjuguide

### Spørsmål

#### 1. Hvordan er deres eierstruktur?

- Eier selskapet seg selv 100% eller er dere børsnotert?
- Eier dere alle leddene i verdikjeden?
- Hvordan vurderer du/dere betydningen av lokalt eierskap?

#### 2. Er dere vertikalt integrert?

- Har dere egen produksjon av smolt, eller kjøpere dere det eksternt?
- Kan du forklare prosessen i produksjonen? Gjør dere alt innad i bedriften, eller henter dere hjelp eksternt?
  - o Hvordan opplever du at koordineringen i bedriften er ved å ha produksjonen internt?
- Distribuerer dere og selger fisken selv? Hvordan fungere dette?
- Har dere lavere kostnader når dere er vertikalt integrert, eller ville dere ha hatt lavere kostnader med å outsource deler av produksjonen? Hvilke vurderinger har dere gjort?

#### 3. Har dere gjort oppkjøp de siste 15-20 årene?

- Hvorfor valgte dere å gjøre oppkjøpet?
- Hvordan var prosessen rundt oppkjøpet?
- Hva lærte dere i ettertid etter oppkjøpet?
- Hva kunne dere gjort annerledes?
- Var større egenkapital en av grunnene til oppkjøpet? Hvorfor?
  - o Hvis dere fikk større egenkapital, hva investerte dere i?
- Fikk dere ressurser som dere ikke hadde fra før etter oppkjøpet? Var det kostnader inkludert ved bruk av disse ressursene? Hvilke muligheter gav disse ressursene dere?
- Hvordan finansierte dere oppkjøpet(ene)?

#### 4. Har dere fusjonert dere de siste 15-20 årene?

- Hvorfor valgte dere å fusjonere dere?

- Hvordan var prosessen rundt fusjonen?
- Hva lærte dere i ettertid etter fusjonen?
- Hva kunne dere gjort annerledes?
- Var større egenkapital en avgrunnene til fusjonen? Hvorfor?
  - o Hvis dere fikk større egenkapital, hva investerte dere i?
- Fikk dere ressurser som dere ikke hadde fra før etter fusjonen? Var det kostnader inkludert ved bruk av disse ressursene? Hvilke muligheter gav disse ressursene dere?
- Hvordan finansierte dere fusjon(ene)?

**5. Hva tenker dere om fremtiden?**

- Hvordan ser dere på det å vokse og bli større, og være på samme nivå som de største aktørene i Norge? Er det viktig for dere? Hvorfor/hvorfor ikke viktig? Hva er bakgrunnen for dette?
- Er det en kultur i næringen med å ikke slå seg sammen?



## **Vedlegg 3 – Dannelse av kategorier**

### **1. Eierstruktur**

- Hvordan er deres eierstruktur?
- Eier dere alle leddene i verdikjeden?
- Hvordan vurderer du/dere betydningen av lokalt eierskap?

### **2. Vertikal integrering**

- Er dere vertikalt integrert?
- Har dere egen produksjon av smolt, eller kjøper dere det eksternt? Hvordan fungerer dette for dere?
- Kan du forklare prosessen i produksjonen? Gjør dere alt innad i bedriften, eller henter dere hjelp eksternt?
  - o Hvordan opplever du at koordineringen i bedriften er ved å ha produksjonen internt?
- Distribuerer dere og selger fisken selv? Hvordan fungere dette?
- Har dere lavere kostnader når dere er vertikalt integrert, eller ville dere ha hatt lavere kostnader med å outsource deler av produksjonen? Hvilke vurderinger har dere gjort?

### **3. Oppkjøp**

- Har dere gjort oppkjøp de siste 15-20 årene?
- Hvorfor valgte dere å gjøre oppkjøpet?
- Hvordan var prosessen rundt oppkjøpet?
- Hva lærte dere i ettertid etter oppkjøpet? Kunne dere gjort noe annerledes?
- Når dere kjøper opp en konsesjon, ser dere på det som økt egenkapital?
- Fikk dere ressurser som dere ikke hadde fra før etter oppkjøpet? Var det kostnader inkludert ved bruk av disse ressursene? Hvilke muligheter gav disse ressursene dere?
- Hvordan finansierte dere oppkjøpet(ene)?

#### **4. Fusjoner**

- Har dere fusjonert dere de siste 15-20 årene?
- Hvorfor valgte dere å fusjonere dere?
- Hvordan var prosessen rundt fusjonen?
- Hva lærte dere i ettertid etter fusjonen?
- Hva kunne dere gjort annerledes?
- Var større egenkapital en av grunnene til fusjonen? Hvorfor?
  - o Hvis dere fikk større egenkapital, hva investerte dere i?
- Fikk dere ressurser som dere ikke hadde fra før etter fusjonen? Var det kostnader inkludert ved bruk av disse ressursene? Hvilke muligheter gav disse ressursene dere?
- Hvordan finansierte dere fusjon(ene)?

#### **5. Syn på fremtiden**

- Hva tenker dere om fremtiden?
- I dag produseres det 1 million tonn laks i Norge. I 2050 forventes det å øke til 5 millioner tonn, der den største veksten antas å komme i nord. Hvordan skal dere klare å møte hverdagen i 2050 for å få økt produksjonen?
- Hvordan ser dere på det å vokse og bli større, og være på samme nivå som de største aktørene i Norge? Er det viktig for dere? Hvorfor/hvorfor ikke viktig? Hva er bakgrunnen for dette?
- Er det en kultur i næringen med å ikke slå seg sammen?

## Vedlegg 4 – Tilordning av informanter til kategorier

### Eierstruktur

	Informant	Vurdering
1	Nordlaks AS	<p>De er ikke børsnotert. Inge Berg eier 52% av selskapet og hans barn eier 48%.</p> <p>De eier alle leddene i verdikjeden utenom rogn siden. Selv om de har egen brønnbåt må de leie inn det noen gang. De ønsker å eie alt selv i verdikjeden fordi det er mest lønnsomt, og da har de full kontroll på alt som gjøres.</p> <p>De synes det er viktig å ha et lokalt norskeid selskap fordi det er best for samfunnet. Da blir overskuddet værende der jobben blir gjort.</p>
2	Nova Sea AS	<p>De er ikke børsnotert. Marine Harvest AS eier 42,4%, Vigner Olaisen AS eier 52,5% og de øvrige 6,1% eies av andre små aksjonærer. Marine Harvest eier store deler av Nova Sea fordi på tidlig 90-tallet var det en tøff periode for oppdrettsselskapet. Hadde ikke Marine Harvest gått inn i Nova Sea i 1993 ville Nova Sea gått konkurs. Selv om det går bra med Nova Sea i dag har de ikke tenkt å selge Marine Harvest ut. Dette kommer av at de har en stor eierpost hos dem.</p> <p>Marine Harvest er heller ikke hovedeierne av Nova Sea, og kan derfor ikke ta de største beslutningene i selskapet.</p> <p>De eier alle leddene i verdikjeden utenom brønnbåt. Selv om de ikke eier brønnbåt i dag har de nettopp valgt å kjøpe en. Dette er fordi de har kapital til det, og også på grunn av at det er mer økonomisk å eie selv. De ser at det blir rimeligere å eie det selv, fordi brønnbåt ikke lengre bare blir brukt som transport, men også som avlusning av fisk. Ved å ha egen brønnbåt trenger de ikke å kjøpe avlusning eksternt. De eier også 25% av rognproduksjon sammen med tre andre selskaper. De synes lokalt eierskap er viktig, fordi de vil at mye av verdiskapningen som skjer i Nord-Norge blir igjen der.</p>
3	Ellingsen Seafoods AS	<p>De er ikke børsnotert. Familien Ellingsen eier hele bedriften selv hvor de er delt inn i fem familiegrenener. To av familiegrenene eier 42,5% hver og tre familiegrenener har 5% hver.</p> <p>De eier eget smoltanlegg, pådriftsanlegg, matfiskanlegg og slakteri. De eier ikke brønnbåt</p>

		<p>og videreforedling i verdikjeden. De eide brønnbåt før, men de valgte å leie inn denne tjenesten fordi de som eier båten er de som driv tjenesten, derav økonomiske årsaker.</p> <p>De synes lokalt eierskap er viktig. Det er viktig for dem å gi tilbake til lokalsamfunnet. Hvis de en dag blir å selge bedriften tror de lokalt eierskap vil være mindre viktig for dem.</p>
4	Egil Kristoffersen & Sønner AS	<p>De er ikke børsnotert, de er eid av to personer i bedriften – Anna Kristoffersen (40%) og Eva Kristoffersen (60%).</p> <p>De eier alt fra rogn, smoltproduksjonen, matfiskproduksjon og slakteri. De har ikke eget salgsselskap, men har eierinteresser i Norway Royal Salmon som er deres hovedsalgskanal. De bruker også andre eksportører.</p> <p>De synes lokalt eierskap er viktig fordi det gir en nærhet til lokalsamfunnet rundt, og at de bidrar til å skape arbeidsplasser, noe som de synes er veldig viktig. Lokalt eierskap gir dem også handlekraft fordi de har få beslutningstakere og tette relasjoner.</p>
5	Eidsfjord Sjøfarm AS	<p>De er ikke børsnotert. Familien Holm eier ca. 98% av bedriften. De resterende 2% er det folk som jobber i bedriften som eier.</p> <p>De eier alle leddene i verdikjeden, utenom slakteriet. Denne tjenesten outsourcer de til to bedrifter, hvor en av dem er Nordlaks AS. De har i dag en såpass stor størrelse på bedriften at de kan ha et slakteri i verdikjeden deres. De vurderer i det lange løp å få dette til.</p> <p>De ser på lokalt eierskap som en stor fordel. En blir involvert med andre bedrifter i regionen, og det er kort vei til beslutninger blir tatt innad i bedriften. Investeringene som blir gjort, blir gjort i lokal miljøet. De mener at det er viktig at oppdrettsnæringen ikke bare tenker lokalt, men også regionalt. Da tenker de i all hovedsak på Nord-Norge.</p>

### Vertikal integrering

	Informant	Vurdering
1	Nordlaks AS	<p>De er vertikalt integrert. De eier eget smolt anlegg. Det å ha investering i eget smoltproduksjon mener de er den beste investeringen de har gjort. Dette både for å ha god kontroll over kvaliteten som blir laget og øvrige ledd i anleggene.</p> <p>De gjør det meste av prosessen i produksjonen selv. Det er enkelte ganger de henter hjelp eksternt. Iblant leier de inn flere brønnbåter, og servicehjelp leier de inn. Det meste av avlusningen gjør de selv.</p> <p>Når det kommer til koordinering ser de det veldig godt i forhold til slakteri. De ser at når de slakter for eksterne aktører kan de møte på utfordringer hvor de må tilrettelegge seg etter når de eksterne aktørene trenger å få fisken slaktet.</p> <p>De distribuerer ikke fisken selv, men de har egen salgsavdeling. De selger til norske eksportører.</p> <p>De ser selv at de har lavere kostnader av å være vertikalt integrert. En vurdering de har tatt er for eksempel at hvis tilbudet av å leie brønnbåter hadde vært bedre, ville de heller ha valgt det enn å eie selv. Men i dag er det mest økonomisk å eie alt selv.</p>
2	Nova Sea AS	<p>De er vertikalt integrert. Fra 2010 hadde de eier eget smolt anlegg. De synes det er viktig å ha kontroll på de viktigste innsatsfaktorene i produksjonen. Da kan de styre prosessen selv. De får til en bedre planleggingshorisont og klarer å få den beste kvaliteten til produksjon ved å gjøre det på denne måten.</p> <p>De gjøre alle prosessene i produksjonen innad i bedriften. Smoltproduksjonen har de i et eget selskap, med egen daglig leder, administrasjon og styre. Rognproduksjonen skjer i Aqua Gen. Alt fra matfisk og frem til salg gjør de innad i bedriften.</p> <p>De har valgt å kjøpe egen brønnbåt, men i dag leier de brønnbåt med 100% kapasitet hvor de disponerer fartøyet selv og driver det selv.</p> <p>Ved å ha produksjonen internt opplever de at koordineringen i bedriften er god. Det er lettere å ha gode relasjoner i teamet.</p> <p>De distribuerer fisken selv med et eget salgsteam på seks personer. De holder til på Lovund, Sandesjøen og en i Danmark. De har valgt å ha en boende i Danmark for å lettere nå ut til resten av Europa.</p> <p>De ser selv at de har lavere kostnader når de er</p>

		vertikalt integrert. De ser også at de er mer effektive ved å være vertikalt integrerte.
3	Ellingsen Seafoods AS	<p>De er relativt vertikalt integrert. De har egen produksjon av smolt, men vaksinerer av smolt leier de inn eksternt. Noen ganger leier de inn når de skal avluse. Dette kommer av at det er forskjellige metoder man kan bruke ved avlusning og de har ikke verktøyet til alle metodene innad i bedriften. De leier også inn brønnbåter ved transport av smolt, samt utlegg av fortøyninger. De har eget slakteri.</p> <p>Når det kommer til hvordan de opplever koordineringen i bedriften ser de at når de innleier ekstern står de i en kø for å få denne tjenesten. De kan ikke komme og gå sånn som det passer dem, da mister de plassen sin i køen. Hadde de hatt alt innad i bedriften hadde de sluppet denne køen. Dette ser de veldig godt når de har eget slakteri. Da kan de velge når de selv vil slakte fisken. For å kunne ha god fleksibilitet på slakteriet har de valgt å ikke slakte fisk for andre aktører.</p> <p>De distribuerer litt av fisken selv, og resten går gjennom andre eksportører.</p> <p>De ser at på enkelte tjenester lønner det seg for dem å ha det innad i bedriften, mens på andre tjenester lønner det seg å hente eksternt. De har valgt å ha løsningen med å være vertikalt integrert ut i fra et samfunnsøkonomisk perspektiv og ikke bedriftsøkonomisk optimalt.</p>
4	Egil Kristoffersen & Sønner AS	<p>De er relativt vertikalt integrert. De har egen produksjon av smolt, nærmere bestemt to smoltanlegg. Grunnen for at de valgte å ha smoltanlegg selv var fordi at det var vanskelig å få kjøpt smolt hos andre aktører og få dekt behovet som de hadde. For å kunne sikre matfiskproduksjonen var det viktig for dem å ha kontroll på smoltproduksjonen. De har to smoltanlegg, er fordi i det ene har de valgt å ta i bruk ny teknologi som er en resirkuleringsstrategi som er nytt i smoltproduksjonen.</p> <p>Hjelpen de kjøper eksternt er at de kjøper rogn, leier inn brønnbåt, og enkelte ganger hjelp til avlusning.</p> <p>Ved at de kjøper enkelte tjenester eksternt planlegger de god tid i forveien. Ved å planlegge synes de at koordineringen er bra. De mener at det viktigste for dem er å ha eget slakteri og fryseri. Dette er i hovedsak ikke for koordineringen, men</p>

		<p>for fleksibiliteten det gir og kvaliteten på det ferdige produktet.</p> <p>De selger fisken sin til en eksportør som selger den videre ut i markedet. Med de ressursene de har i dag synes de dette fungerer bra.</p> <p>På grunn av at de ikke er vertikalt integrert vet de ikke hvordan kostnadene deres ville ha vært hvis de var det, men de føler de klarer å holde kostandene nede. De mener de klarer dette fordi selv om de har noen spesialister på enkelte områder skal disse spesialistene fortsatt kunne utføre andre arbeidsoppgaver i andre deler av produksjonen.</p>
5	Eidsfjord Sjøfarm AS	<p>De er relativt vertikalt integrert. De har alt utenom slakteri og brønnbåt. De synes det er viktigst å eie eget smoltanlegg for å kunne sikre kvaliteten i startfasen.</p> <p>De sier at grunnen til at de har valgt å leie inn de tjenestene er fordi de ikke trenger personer til å gjøre arbeidet hele året.</p> <p>De er to personer som sitter i administrasjonen, og kan ta kjappe avgjørelser hvis de møter på hindringer. Fordi de jobber i en mindre bedrift synes de at koordineringen er bra.</p> <p>De har tre ansatte som jobber med distribuering av fisken. De har opplevd at de får en bedre pris hvis de eksporterer selv, selv om det innebærer mer risiko. Derfor har de valgt å eksportere selv og selge til eksportører.</p> <p>På grunn av at de ikke er vertikalt integrert vet de ikke hvordan kostnadene deres ville ha vært hvis de var det. For dem er kvaliteten viktigst, derfor har de størst fokus på å ha eget smoltanlegg. De synes ikke det er viktig for kvaliteten å ha egen slakteri. De mener de har lavere kostnader ved å kjøpe slaktetjenesten hos andre bedrifter.</p>

### Oppkjøp

	Informant	Vurdering
1	Nordlaks AS	<p>De har gjort en del oppkjøp på 2000-tallet. Hovedgrunnen for oppkjøpene var for å få hånd om andre konsesjoner og lokaliteter. De har opplevd at prosessen er forskjellig for hvert oppkjøp.</p> <p>Den største erfaringen de har lært går ikke hovedsakelig på oppkjøpene de har gjort. Det går mer på at de skulle ha kjøpt opp flere tidligere for</p>

		<p>å ha eid mer av markedet den dag i dag. Ressursene de tilegnet seg etter oppkjøpene var hovedsakelig at de fikk en størrelse som er mer attraktivt i markedet. De har også fått flere fagområder som de ikke hadde tidligere, som resulterer i at de trenger mindre hjelp eksternt. Finansieringen av oppkjøpene går av egenkapital og lån. De synes ikke bankene stiller strenge krav for å få lån i dag.</p>
2	Nova Sea AS	<p>De fleste oppkjøpene selskapet har gjort har vært på 2000-tallet. De valgte å gjøre oppkjøpene for å få hånd over flere konsesjoner. Prosessen rundt oppkjøpene har ikke vært lang. Marine Harvest har en stor eierpost i selskap, men når det kommer til oppkjøp involverer ikke Nova Sea dem i forhandlingene. Dette for å holde de største aktørene i Norge ute av regionen i form av at de skal eie konsesjoner. Den viktigste lærdommen de har fått under oppkjøpene er at de oppkjøpene de har gjort har vært for dyre når de ble solgt. Men likevel er de glad for å ha gjort oppkjøpene, fordi de vinner på å eie flere konsesjoner i lengden. De har opplevd at egenkapitalen til selskapet blir svekket når de gjør et oppkjøp i form av nye konsesjoner. Dette er fordi det er forskjell på prisen banken verdsetter og hva den blir kjøpt for. Banken ser på de konsesjonsverdiene myndigheten har satt. Selskapet ser på et oppkjøp som økt lønnsomhet, produksjon og det å kunne nå ut til flere kunder. Hovedressursen selskapet har fått av oppkjøpene er konsesjoner, hvor kostnadene knyttet til disse ressursene kommer i hovedsak fra oppkjøpet. Finansieringen av oppkjøpene går av egenkapital og lån. De er opptatt av å ikke ta for høye lån. Derfor re-investerer de mye til selskapet.</p>
3	Ellingsen Seafoods AS	<p>De gjorde et oppkjøp i år 2006. De valgte å gjøre oppkjøpet for å få hånd om andre konsesjoner og lokaliteter. Selskapet de kjøpte opp solgte for at de så at de kunne gjøre en god fortjeneste på det. Prosessen gikk fort og uten problemer. De lærte ikke noe spesielt av oppkjøpet, men det de har lært er av de oppkjøpene de ikke har fått kjøpt. Ressursen de fikk av oppkjøpet kom i form av konsesjoner og nye lokaliteter. De ser at kostnadene som er inkludert i disse ressursene er</p>



		<p>lavere enn det de får igjen ved å bruke disse ressursene.</p> <p>De finansierte oppkjøpet via den lokale banken.</p> <p>De opplevde ikke at banken stilte strenge krav, men dette kommer av at de hadde en god egenkapital.</p>
4	Egil Kristoffersen & Sønner AS	<p>De har ikke gjort oppkjøp på 2000-tallet. Sist de gjorde et oppkjøp var på 90-tallet. Da kjøpte de opp et selskap som het Hellfjordlaks som var en annen lakseprodusent i kommunen.</p>
5	Eidsfjord Sjøfarm AS	<p>De har gjort 11 oppkjøp på 2000-tallet. To av disse oppkjøpene ble kjøpt i samarbeid med Nordlaks AS.</p> <p>Grunnen til at de valgte å kjøpe opp konsesjoner var fordi det er den eneste måten å vokse seg større på.</p> <p>De opplever at prosessen rundt oppkjøpet er lang.</p> <p>De opplever et oppkjøp som et kjangsespill – du vet ikke helt hva du kjøper. Det de har lært i ettertid etter oppkjøpene er den jobben som kreves med å kjøpe opp en konsesjon i et annet lokalmiljø.</p> <p>De har ikke opplevd å ha gått i store fallgruver under oppkjøpene, og kan derfor ikke se hvordan de kan gjøre noe annerledes til neste gang de gjør et oppkjøp.</p> <p>De valgte i all hovedsak å gjøre oppkjøpene for å bli større i markedet. De ser på det som mer produksjonsorientert enn egenkapitalorientert.</p> <p>Ressursene som de fikk etter oppkjøpene er i hovedsak gode lokaliteter med muligheter som de ikke hadde tidligere. Det var kostnader inkludert i disse ressursene, men det koster ikke mer enn det de får igjen for å ha disse ressursene. Den største ressursen var at de nå kan spre risikoen sin på flere konsesjoner.</p>

### Fusjoner

	Informant	Vurdering
1	Nordlaks AS	<p>De har ikke fusjonert seg med andre selskaper som enda ville være en del av markedet. De har fusjonert inn selskaper som de allerede har kjøpt opp, og som da har blitt fusjonert inn under dem senere. Dette har de gjort fordi det er en fordel å ha alt under en "paraply".</p>

2	Nova Sea AS	De har ikke fusjonert seg med andre selskap. De eneste fusjonene de har gjort er å fusjoner inn selskap som de tidligere har kjøpt. Sist de fusjonerte seg var på 90-tallet. De har ikke vært inne på tanken om å fusjonere seg med andre selskaper i Nord-Norge i fremtiden.
3	Ellingsen Seafoods AS	De har ikke fusjonert seg med andre selskap, men med eget selskap. I 2007 fusjonerte de inn andre egne selskap som de eide inn under Ellingsen Seafoods. I 2012 fusjonerte de inn selskapet de kjøpte opp i 2006. De valgte å fusjonere selskapene for å kunne ha alt under et selskap. De kan da drive selskapet mer effektivt.
4	Egil Kristoffersen & Sønner AS	De har gjort en fusjon med et heleid datterselskap, og en fusjon med ett oppkjøp de gjorde noen år tidligere. De valgte å gjøre fusjonene for å få alt under samme tak, og større produksjonstillatelse. De kunne produsere mer og få til en helårigrift.
5	Eidsfjord Sjøfarm AS	De har ikke fusjonert seg på 2000-tallet.

### Syn på fremtiden

	Informant	Vurdering
1	Nordlaks AS	De mener at de må bli børsnotert for å kunne bli større. I dag er det ikke viktig for dem å bli stor. Det er viktigere for dem å få et generasjonsskifte i familien – de er veldig familieorientert. For daglig leder har han en større drivkraft for jobben når han eier selskapet selv. Han tror at hvis selskapene i næringen skal slå seg sammen vil eierstrukturen til selskapene komme i konflikt med hverandre. Han tror den beste løsningen er å samarbeider og gjør hverandre gode, og ikke være for ekspansiv selv. Selv om han mener dette innrømmer han også at han angrer på at de ikke har vært så offensive de tidligere årene.
2	Nova Sea AS	De synes ikke det er viktig å være like stor som de største aktørene i Norge. De synes det er viktigere å være et regionalt selskap i Nordland enn et stort

		<p>selskap i Norge. De synes det er viktig at konsesjonene drives der selskapet som eier konsesjonene holder til.</p> <p>Når det gjelder SINTEF-rapporten om forventet vekst til 5 millioner tonn produsert fisk i 2050 mener daglig leder at det ikke høres rett ut. Han mener det ikke vil gå å få en slik stor økning til 2050. Det er mulig å kunne ha 2,5% årlig vekst per selskap. Han mener også at det ikke vil være noen politisk vilje på å få økt produksjonen.</p> <p>Han tror ikke det er en kultur i næringen i Nord-Norge med å ikke slå seg sammen. Han tror at et samarbeid hvor de kan ha felles smoltanlegg og slakteri, men samtidig kan selskapene som er en del av dette, beholde sitt lokale eierskap.</p> <p>Han mener også at de kunne ha slått seg sammen med Lovundlaks som ligger vegg i vegg med dem, men da vil Nova Sea mest sannsynlig miste kontrollen. Dette er fordi Marine Harvest er inne med en såpass stor eierpost allerede, og hvis Lovundlaks også kommer inn vil Nova Sea miste kontrollen fordi de ikke vil eie over 50% av selskapet lengre. Hadde ikke Marine Harvest vært inne på eiersiden, så ville de nok fusjonert seg.</p>
3	Ellingsen Seafoods AS	<p>De ønsker ikke nødvendigvis å bli på lik linje som de største aktørene i Norge. Alle bedrifter ønsker å bli større, men de ønsker ikke å gjør det for en hver pris. De ønsker heller å være en stor del av noe lite enn å være en liten del av noe stort. De er veldig opptatt av den lokale tilhørigheten, og er redd for at dette kan forsvinne bort hvis de fusjonere seg eller blir kjøpt opp av et større selskap. Drivkraften deres er å kunne skape arbeidsplasser der de holder til, og få god lønnsomhet.</p> <p>Daglig leder tror at de vil miste råderetten sin hvis de fusjonerer seg sammen med andre store aktører i Nord-Norge. Hun mener at samarbeidet mellom partene er veldig bra slik det er i dag, men hun legger ikke skjul på at det som skjer i fremtiden ikke er godt å si i dag.</p> <p>Hun tror ikke at det er en kultur i næringen i Nord-Norge med å ikke slå seg sammen. Hun tror heller at lokalsamfunnet er veldig viktig for oppdrettsselskapene som holder til i Nord-Norge. Hun ser for eksempel at det vil være mer økonomisk hvis de legger ned slakteriet i Skrova og flytte det til Svolvær eller på E6 i Tysfjorden,</p>

		men ut ifra samfunnet hvor de kommer fra vil det ikke være optimalt og flytte på slakteriet.
4	Egil Kristoffersen & Sønner AS	<p>De har aldri hatt et mål om å være stor. De har heller tenkt at de skal ha stabil og trygge arbeidsplasser, ha en helårsdrift, levere et godt produkt, og gjøre en jobb som de kan være stolt av. Den veksten som de har hatt i løpet av årene de har holdt på med oppdrett kommer av muligheter som har kommet, og det har vært nødvendig for å kunne utvikle seg videre. De har ikke satt seg et mål om å være stor, men heller bygget stein for stein.</p> <p>De er mer opptatt av å skape arbeidsplasser for de som bor der enn at de som selskap skal bli større. En av eierne i bedriften tror at de alltid kommer til å være en nisje bedrift, men deres fortrinn er at de skal kunne ha god kvalitet, ha folk som trives, og ha en stolthet rundt det de holder på med.</p> <p>De synes det er synd at de største aktørene i Norge har konsesjoner i Nord-Norge og får alle skattepengene nede i Sør-Norge, hvor de holder til. De synes at lokalt oppdrett er viktig fordi det skaper verdier i lokalsamfunnet.</p> <p>For å møte hverdagen i 2050 vil de være aktiv i fiskeri- og havbruksnæringens landsforening for å påvirke at rammebetingelsene er slik at du også kan drive som små oppdretter i Norge. De vil også være offensive når det kommer nye konsesjoner.</p> <p>Når det kommer til om det er en kultur i næringen med å ikke slå seg sammen mener Anna at det aldri har vært opp til diskusjon i næringen. Med den stoltheten, identiteten, lokale forankringen og de arbeidsplassene som de klarer å skape i egen hjemkommune, er det viktigere for dem enn å slå seg sammen. Hun tror at hvis de slår seg sammen med andre aktører i Nord-Norge så vil sannsynligvis mange av de arbeidsplassene de har bli lagt ned. De synes det er utenkelig å fusjonere seg med andre når de klarer å forvalte ressursene selv.</p>
5	Eidsfjord Sjøfarm AS	<p>Målet deres er ikke å bli like stor som de største aktørene i Norge. De ønsker å bli større enn de er i dag, men dette blir å skje via flere oppkjøp av konsesjoner. De vet at de i dag kan øke produksjonen deres.</p> <p>Det er viktig for dem å holde til i Nord-Norge. De ønsker ikke å holde til i andre kystregioner i Norge. Dette kommer av at lokalitetene i Nord-</p>

		Norge egner seg bedre, luseproblematikken er ikke like stor i Nord-Norge. Grunnen er fordi det ikke er så tett mellom lokalitetene i Nord-Norge og fordi det er et kaldere klima i Nord-Norge, lusen trives bedre når det er varmere.
--	--	---